

## Die Aufsicht über Finanzkonglomerate in Deutschland

Die Umsetzung der europäischen Finanzkonglomeraterichtlinie<sup>1)</sup> in deutsches Recht wurde zum 1. Januar 2005<sup>2)</sup> wirksam. Damit wird die regulatorische Antwort auf eine Frage gegeben, die die Finanzmärkte in den beiden letzten Jahrzehnten unter dem Stichwort „Allfinanz“ oder je nach Blickwinkel spezifischer als „Bankassurance“ für bankdominierte Finanzgruppen oder „Assurbanking“ für versicherungsdominierte Finanzgruppen beschäftigt hat. Veränderte Marktbedingungen haben Banken und Versicherungsunternehmen zu Kooperationen in unterschiedlichster Form veranlasst.

Aufsichtsrechtliche Relevanz weist diese Kooperation allerdings erst dann auf, wenn in einer Unternehmensgruppe branchenübergreifend sowohl Bank- und Wertpapierdienstleistungen als auch Versicherungsdienstleistungen erbracht werden. Die Bedeutung solcher sektorübergreifend tätigen Unternehmensgruppen ist in Europa von Land zu Land allerdings recht unterschiedlich. In Deutschland haben Finanzkonglomerate eine größere Bedeutung auf dem Versicherungssektor, wo sie insgesamt 52 % der verdienten Brutto-

---

1 Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 (EGABl. L 35 vom 11. Februar 2003, S. 1–27).

2 Finanzkonglomeraterichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 21. Dezember 2004 (BGBl. I, S. 3610).

Prämien auf sich vereinen, während sie im Bankensektor mit einem Marktanteil von 15,5 % bei den Einlagen weniger bedeutsam sind. Kern des neuen Aufsichtsregimes ist, nunmehr spezifische Eigenkapitalanforderungen auf Ebene des Finanzkonglomerats zu setzen und die Risikokonzentrationen sowie die gruppeninternen Transaktionen eines solchen Konglomerats einer gesonderten Überwachung zu unterstellen.

## Allfinanz

*Veränderte  
Finanzmarkt-  
strukturen, ...*

Die dynamische Entwicklung und nachhaltige Veränderung der Finanzmarktstrukturen in den letzten zwanzig Jahren haben die Trennlinie zwischen Bank- und Versicherungsgeschäft zunehmend verwischt. Vor allem der Geschäftsbereich der langfristigen Anlagebeziehungsweise Vorsorgeprodukte, die an wechselnde Kundenbedürfnisse wie an gestiegene Kundenansprüche bei Konditionen und Rendite flexibel angepasst werden können, wird sowohl von Banken als auch von Versicherungen als Wachstumsmarkt angesehen. Zudem soll eine Diversifizierung der angebotenen Finanzprodukte aus Sicht der Anbieter neben mehr Flexibilität mit Blick auf die Wünsche und Bedürfnisse der Kunden eine Verbreiterung und Verstetigung der Ertragsbasis über den bestehenden Geschäftskreis sichern. Zum anderen sollen durch Nutzung der jeweils anderen Vertriebswege auf kapitalchonende Weise neue, attraktive Ertragsquellen erschlossen werden.

*... Diversifizie-  
rung der  
Finanz-  
produkte, ...*

Anders als bei der Versicherungswirtschaft war auf Seiten der Kreditwirtschaft dabei die

Erschließung neuer Vertriebswege ein schwieriges Unterfangen, da bisherige Erfahrungen lehrten, dass leichter Versicherungsprodukte über Bankzweigstellen als Bankprodukte über den Versicherungsaußendienst vermittelt werden können. In den Vordergrund rückte daher dort die Zielsetzung, die sich bietenden Chancen im Segment der privaten Altersvorsorge sowohl in der Ansparphase als auch in der anschließenden Vermögensverwaltung zu nutzen und die Abhängigkeit der Ergebnisse vom Zinsüberschuss durch steigende Provisonerträge zu verringern. Zugleich wurde ein gewisser Ausgleich von Ertragschwankungen dadurch angestrebt, dass erfahrungsgemäß die Erträge von Banken und Versicherungen auf Konjunkturschwankungen zumindest teilweise gegenläufig reagieren. Flankierend bemühten sich Banken, mit eigenen Produkten in Bereiche vorzudringen, die bislang Versicherungen vorbehalten blieben, etwa durch Entwicklung und Einsatz geeigneter Kreditderivate auf dem bisher von Versicherern mit ihren Kreditversicherungen dominierten Marktsegment Fuß zu fassen. Der Begriff „Allfinanz“ steht damit für eine Strategie, Kunden über den ursprünglichen eigenen Tätigkeitsbereich in einer Branche hinaus umfassend mit Finanzdienstleistungen zu versorgen, durch eine Optimierung der Kundenorientierung die Kundenbindung zu stärken und so nachhaltigere und stetigere Erträge zu erwirtschaften.

*... Erschließung  
neuer Vertriebs-  
wege und ...*

*... Ausgleich  
von Ertrags-  
schwankungen*

Die Umsetzung dieser geschäftspolitischen Strategie wurde in verschiedensten Formen mit unterschiedlicher Intensität der Integration der neuen Geschäftsfelder verfolgt. Die Spanne reicht von Formen einer losen, offe-

*Kooperations-  
formen*

*Offene  
Kooperation*

nen Kooperation bis hin zur vollständigen Einbindung in einen Konzern. Typischerweise sind die Formen offener Kooperation durch Vermittlung von Produkten wechselnder Partner gekennzeichnet. Der Gedanke ist hier, bedarfsabhängig und kundenorientiert möglichst maßgeschneiderte Produkte anbieten zu können. Allerdings fehlt es bei solchen offenen Kooperationen regelmäßig an einem gemeinsamen Marktauftritt wie der Formulierung und Verfolgung gemeinschaftlicher strategischer Ziele. Die mit der Kooperation verfolgten Ziele ergeben sich vielmehr bei den Kooperationspartnern als jeweils aus der für das ursprüngliche Geschäftsfeld formulierten strategischen Ausrichtung abgeleitete Faktoren.

*Formalisierte  
Kooperation*

Die der Intensität nach nächsthöhere Kooperationsstufe stellen die formalisierten Kooperationsansätze dar. Sie beruhen typischerweise auf vertraglichen Vereinbarungen, die eine – zumindest begrenzte – Ausschließlichkeit vorsehen. Sie werden häufig mit wechselseitigen Beteiligungen der Kooperationspartner unterlegt. Eine solche formalisierte Kooperation erlaubt als Vorteil einen gemeinsamen Marktauftritt und stellt zudem nur geringe Anforderungen an Kapitalkraft und Kapitaleinsatz der Partner für die Kooperation. Andererseits bieten formalisierte Kooperationen eher geringe Chancen für einen nennenswerten Einfluss auf den jeweiligen Kooperationspartner. Weiterhin dürfte deshalb in der strategischen Ausrichtung typisch sein, dass im Fall von Zielkonflikten dem jeweiligen Eigeninteresse der Partner auf ihren angestammten Tätigkeitsfeldern gegenüber gemeinschaftlich formulierten Zielen in der Ko-

operation größeres Gewicht beigemessen wird.

Als Alternative spielen im Allfinanzbereich bei den Kooperationsmodellen bislang „open architecture“- beziehungsweise „guided architecture“-Ansätze noch kaum eine Rolle. Solche Strategien, wie sie beim Vertrieb von Fondsprodukten schon seit längerem genutzt werden, geben dem Kunden die Möglichkeit, zwischen den Produkten aller beziehungsweise bestimmter Anbieter, also im Beispiel unterschiedlicher Kapitalanlagegesellschaften, auszuwählen. Obwohl diese Ansätze den Anreiz bieten, dass sich alle Kooperationspartner, auch eigene Konzern- oder Verbundunternehmen, einem breiten Wettbewerb stellen müssen, herrscht im Bereich der Allfinanzstrategien noch überwiegend die Konzentration auf einen einzelnen oder ganz wenige feste Partner vor.

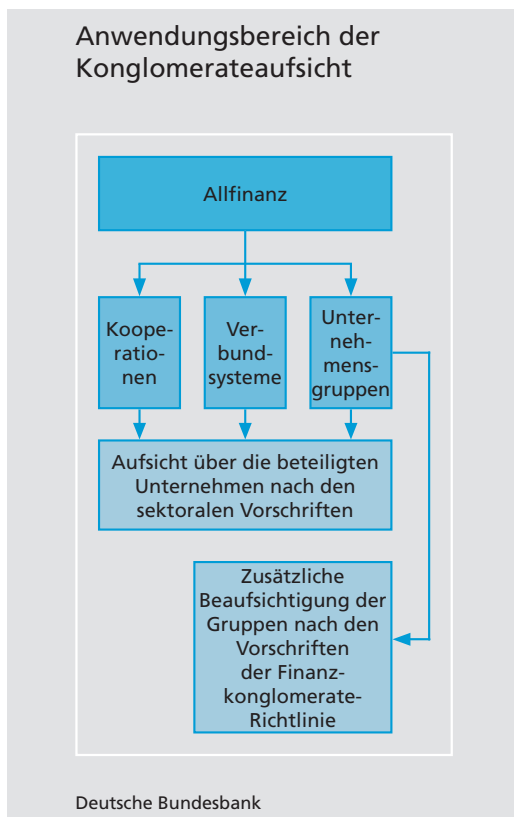
Jedenfalls dem Grundsatz nach sind auch die Verbundsysteme im Sparkassen- und Genossenschaftssektor zu diesen formalisierten Kooperationsmodellen zu rechnen. Sie weisen aber jeweils verbundspezifische Besonderheiten auf und reichen in der Intensität der gegenseitigen Verbindung teilweise weiter als sonst gebräuchliche formalisierte Kooperationen. So sind im Sparkassensektor die Versicherungsunternehmen in der Regel im Besitz der verschiedenen Sparkassenverbände. Im Genossenschaftssektor ist das Versicherungsunternehmen eine Tochter des Spitzeninstituts.

Branchenübergreifende Konzernierungen lassen sich nach Gründungsstrategien, also Ge-

*„open  
architecture“  
bzw. „guided  
architecture“*

*Verbund-  
systeme*

*Konzerne*



meinschafts- oder Eigengründungen und Übernahmestrategien, unterscheiden. Eine Konzernstrategie sichert einen einheitlichen Marktauftritt und befördert optimal aufeinander abgestimmte Finanzprodukte aus den verschiedenen Sektoren. Allerdings erfordert sie im Vergleich zu Kooperationen einen ungleich höheren Kapitalbedarf. Als Nachteil mag in bestimmten Marktumgebungen auch die geringere Flexibilität erscheinen. In der Tat macht man sich in weitaus größerem Maße von der Qualität des Konzernunternehmens abhängig als in den Kooperationsmodellen. Das Problem der starken gegenseitigen Abhängigkeit stellt sich allerdings auch in den Verbundsystemen. Unter Umständen können sich aus solchen Abhängigkeiten erhebliche Rückwirkungen auf die Vertrauenswürdigkeit im Urteil der eigenen Kunden ergeben.

Wegen der verschiedenen Vor- und Nachteile der unterschiedlichen Allfinanzstrategien hat sich bis heute in der Praxis noch keine als eindeutig überlegen herauskristalliert. Nach einer Studie<sup>3)</sup> einer Investmentbank sollen Allfinanzstrategien dann am erfolgreichsten sein, wenn die Versicherungsprodukte weitgehend auf die Bedürfnisse der Banken zugeschnitten sind und auch der Marktauftritt der Versicherung sich an dem der Bank orientiert. Obwohl diese Strategie sich am ehesten im Konzern verwirklichen ließe, geht der Trend in den letzten Jahren allerdings eher wieder weg vom Allfinanzkonzern. Aktuell lassen sich gerade auf Seiten der Kreditwirtschaft Strategiewechsel beobachten. So werden von Banken teilweise die bisher gehaltenen Beteiligungen an Versicherungsunternehmen wieder verkauft und stattdessen Formen der vertraglichen Kooperation gesucht und vereinbart. Damit deutet sich eine Umkehr des in den letzten Jahrzehnten vorherrschenden Trends zu sektorübergreifenden Fusionen und Übernahmen an, der ja wesentlich zu so gravierenden Änderungen wie beispielsweise der Aufhebung des Trennbankensystems in den USA durch den so genannten „Gramm-Leach-Bliley-Act“ beigetragen hat.

*Keine überlegene Allfinanzstrategie*

Auch auf Seiten der Kunden ist das Bedürfnis nach einem „Alles aus einer Hand“-Konzept zuletzt geringer geworden. Durch neue Technologien und die hohe Informationsdichte bei Finanzdienstleistungen ist das Argument eines mit Allfinanzstrategien verbundenen Bequemlichkeitsaspekts zurückgedrängt worden. Bei gesteigerter Wechselbereitschaft

*Kundenbedürfnisse im Wandel*

3 Monitor Group/JPMorgan – Combining Strengths: Bankassurance, 2002.

sucht die Kundschaft das jeweils beste Angebot beim jeweils besten Anbieter. Zugleich wird die Spreizung der Produkte aus einer Hand von Baufinanzierungen über Optionsgeschäfte bis hin zur Reisegepäckversicherung oft als zu groß und nicht gerade als Garant für Qualität angesehen. Während zudem bei Anlage- und Vorsorgeprodukten eher eine umfassende Beratung gesucht wird, werden Sachversicherungen oft nicht mehr als Finanzdienstleistungen, sondern lediglich als Risikoschutz angesehen. Eine zu starke Ausweitung der Angebotspalette stellt aus Sicht des Kunden letztlich die Kompetenz des Anbieters in Frage. Die Kernkompetenz einer Marke droht zu verwässern. Aus Kundensicht erscheinen Allfinanzstrategien damit insbesondere dort sinnvoll, wo eine produktneutrale, kundenorientierte Beratung als Kompetenzanspruch vermittelt werden kann, die den Kunden bei der Verarbeitung der Flut von Informationen über Finanzdienstleistungen entlastet und unterstützt. Damit rücken „open architecture“- beziehungsweise „guided architecture“-Ansätze stärker ins Blickfeld, mit denen sich eine solche Allfinanzstrategie am ehesten verwirklichen lässt.

### Bedeutung der Finanzkonglomerate

*Bislang keine besondere Beaufsichtigung*

Auf den Finanzmärkten sind in den letzten Jahrzehnten Finanzgruppen entstanden, die ihre Dienstleistungen und Produkte in verschiedenen Finanzbranchen anbieten. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen, die Teil eines solchen Konglomerats sind, unterlagen jedoch bislang keiner gruppenweiten Beaufsichtigung, ob-

wohl einige dieser Konglomerate zu den größten Akteuren auf den Finanzmärkten zählen und ihre Dienstleistungen weltweit anbieten. Sähen sich solche Konglomerate ernsthaften finanziellen Schwierigkeiten ausgesetzt, so könnte dies die Stabilität des Finanzsystems gefährden und einzelnen Sparer, Versicherungsnehmern oder Anlegern erheblichen Schaden zufügen.

Der Anwendungsbereich der Finanzkonglomeraterichtlinie konzentriert sich in Deutschland derzeit voraussichtlich auf acht Finanzkonglomerate. Diese Zahl erscheint angesichts der in Deutschland insgesamt zugelassenen circa 2 400 Kreditinstitute, 450 Versicherungsgesellschaften (ohne Pensions- und Sterbekassen) sowie 830 Finanzdienstleistungsunternehmen gering – zumal die häufige Verwendung des Begriffs „Allfinanz“ in den Medien eine wesentlich höhere Verbreitung von Finanzkonglomeraten suggerieren könnte. Tatsächlich umfassen aber die geschilderten Ausprägungsformen der Allfinanz in Deutschland ein wesentlich breiteres Spektrum an sektorübergreifenden Verbindungen als die eng gefasste juristische Definition in der Finanzkonglomeraterichtlinie, die sich auf die Integration von Banken, Versicherungsgesellschaften und Wertpapierfirmen in einer Gruppe beschränkt. Vertraglich begründete Vertriebskooperationen zwischen Banken und Versicherungsunternehmen, wie sie in Deutschland relativ häufig anzutreffen sind, aber auch nichtqualifizierte Minderheitsbeteiligungen zwischen diesen beiden Sektoren fallen nicht in den Anwendungsbereich der neuen Vorschriften.

*Acht deutsche Finanzkonglomerate...*

*... mit unterschiedlicher Marktmacht...*

Die voraussichtlich acht Finanzkonglomerate in Deutschland vereinen trotz ihrer geringen Anzahl erhebliche Marktanteile auf sich, wobei sie im Versicherungssektor eine sehr viel größere Bedeutung haben als im Bankensektor. Im Jahr 2003 entfielen 43 % der verdienten Brutto-Prämien aus dem deutschen Lebens-, Schaden-/Unfall-, Rück- und Krankenversicherungsgeschäft auf diese acht Konglomeratsgruppen. Im Einlagengeschäft mit inländischen Nichtbanken belief sich ihr Marktanteil im Dezember 2004 auf 12 %. Erweitert man den Blickwinkel auf in Deutschland aktive Banken und Versicherungsgesellschaften, die gebietsfremden westeuropäischen Finanzkonglomeraten angehören, steigt der Marktanteil der Finanzkonglomerate im Versicherungsgeschäft um weitere neun Prozentpunkte auf einen Marktanteil von 52 %, im Einlagengeschäft um 3,5 Prozentpunkte auf einen Marktanteil von 15,5 %. Innerhalb der Gruppe der Konglomerate sind die Marktanteile allerdings recht ungleich verteilt. Bereits 33 Prozentpunkte des Marktanteils von 52 % an allen Versicherungsprämien und knapp acht Prozentpunkte des Anteils von 15,5 % an den Einlagen sind den beiden größten deutschen Konglomeratsgruppen zuzuordnen. Neben der unterschiedlichen Bedeutung der einzelnen Gruppen fällt auf, dass die Marktanteile im Versicherungsgeschäft diejenigen im Bankgeschäft deutlich übersteigen. Dies spiegelt jedoch weniger typische Besonderheiten der Allfinanz, sondern vielmehr strukturelle Merkmale der Konzentration in den beiden Sektoren wider. So vereinen die fünf größten deutschen Banken im Einlagengeschäft mit inländischen Nichtbanken – nicht zuletzt auf Grund der Marktposition der Spar-

kassen und Kreditgenossenschaften – lediglich einen Marktanteil von 18 % (Dezember 2004) auf sich. Demgegenüber betragen die Marktanteile der fünf größten Versicherungsunternehmen in den einzelnen Sparten 28 % bis 74 %.<sup>4)</sup>

Hinsichtlich der Art der getätigten Geschäfte weisen die deutschen Finanzkonglomerate eine gewisse Heterogenität auf. Während das Versicherungsgeschäft von allen Konglomeraten auf breiter Basis angeboten wird, beschränkt sich das Bankgeschäft bei manchen Gruppen auf die Bauspartätigkeit. Auf diesem abgegrenzten Markt wiederum spielen die Finanzkonglomerate mit einem Anteil von 45 % eine wichtige Rolle.<sup>5)</sup> Wertpapierdienstleistungen werden nicht von allen Finanzkonglomeraten angeboten. Für die in dieser Sparte aktiven Gruppen ist zudem die Gründung eines eigenen Tochterunternehmens oft nicht erforderlich, weil gruppenangehörige Kreditinstitute mit Vollbankerlaubnis die Wertpapierdienstleistungen selbst erbringen können.

Die Heterogenität der deutschen Finanzkonglomerate ist meist historisch gewachsen und manifestiert sich an der jeweiligen Unternehmensgeschichte. Konglomeratsgründungen aus der Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg ste-

*... und heterogener Entwicklung...*

*... historisch gewachsen*

---

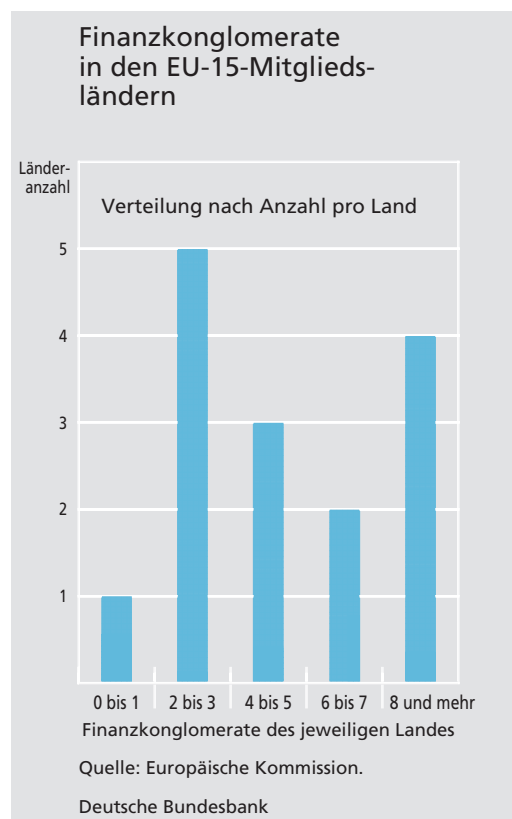
<sup>4</sup> Gemessen an den verdienten Brutto-Beiträgen entfielen im Jahr 2003 auf die jeweils fünf größten deutschen Unternehmen in der Lebensversicherung 33 %, in der Krankenversicherung 51 %, in der Schaden-/Unfallversicherung 28 % und in der Rückversicherung 74 % (Quelle: BaFin).

<sup>5</sup> Die in Finanzkonglomerate eingebundenen Bausparkassen hielten im Dezember 2004 45 % der Bauspareinlagen gegenüber Nichtbanken; davon entfielen nur knapp fünf Prozentpunkte auf die beiden größten Konglomerate.

hen solchen aus den sechziger und siebziger Jahren sowie Gruppenbildungen der letzten zehn Jahre gegenüber. Tendenziell ist in älteren Gruppen der „branchenfremde“ Zweig aus einer Neugründung hervorgegangen und eher organisch gewachsen. Dagegen sind jüngere Konglomerate auch durch Übernahmen und Fusionen entstanden, was – unter Inkaufnahme der erforderlichen Integrationskosten – eine raschere Überwindung von Markteintrittsbarrieren ermöglicht. Auffallend ist schließlich, dass alle acht Finanzkonglomerate den Schwerpunkt ihrer ursprünglichen Tätigkeit nicht zu Gunsten des jüngeren Geschäftszweigs aufgegeben haben.

*Bedeutung der Konglomerate in der EU-15*

Die absolut betrachtet geringe Anzahl von Finanzkonglomeraten in Deutschland ist keine nationale Besonderheit. Auch in solchen EU-15-Mitgliedstaaten, deren Finanzsysteme deutlich stärker vom Allfinanzgedanken geprägt sind, zum Beispiel in Italien, Spanien und Frankreich, ist die Zahl der Konglomeratsgruppen nicht höher. Weitergehende Vergleiche innerhalb der EU-15 sind nur eingeschränkt möglich: Zum einen ist die endgültige Identifizierung der Konglomerate noch nicht in allen Ländern abgeschlossen; zum anderen verzichten insbesondere kleinere Gruppen auf die Veröffentlichung konsolidierter Zahlen. Beschränkt man sich daher auf die großen Finanzkonglomerate<sup>6)</sup>, fällt auf, dass insbesondere die relativen Einlagenvolumina im Bankgeschäft, zum Teil aber auch die relativen Prämienvolumina im Versicherungsgeschäft der ausländischen EU-15-Gruppen<sup>7)</sup> die Werte der deutschen Konglomerate weit übertreffen (siehe Schaubild auf S. 46). Neben einer unterschiedlichen Vertei-



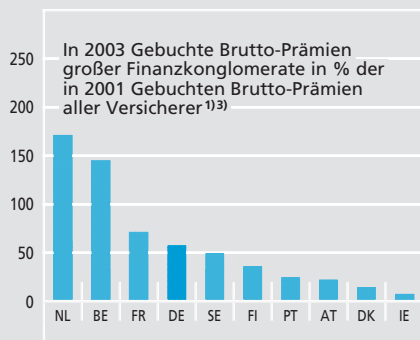
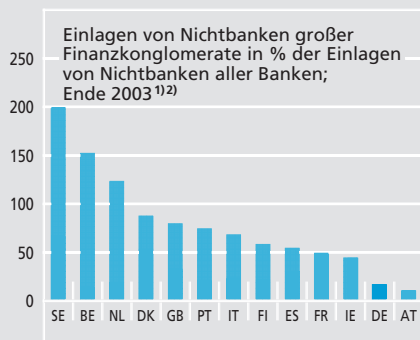
lung der heimischen Marktanteile ist dies insbesondere darauf zurückzuführen, dass viele ausländische Gruppen – gerade auch aus kleineren Staaten – in weitaus größerem Umfang grenzüberschreitend tätig sind. Das Bankgeschäft und dabei natürlich vor allem der „whole sale“-Bereich ist von dieser Entwicklung regelmäßig stärker betroffen als die Versicherungssparte eines Finanzkonglomerats. „Bankassurance“ ist demgegenüber bislang weitgehend auf den Lebensversicherungssektor fokussiert, und als typisches Retailgeschäft

<sup>6</sup> Ein Finanzkonglomerat wird in diesem Zusammenhang als „groß“ bezeichnet, wenn entweder die Bank- oder die Versicherungsgruppe zu den fünf größten nationalen Unternehmen der Branche gehören.

<sup>7</sup> Mangels genauerer Daten werden die relativen Einlagen- und Prämienvolumina als Verhältnis aus den Gesamteinlagen bzw. -prämien des Konzerns und den Gesamteinlagen bzw. -prämien des jeweiligen Heimatlandes dargestellt.



### Marktanteile großer Finanzkonglomerate in ausgewählten Ländern der EU\*)



\* Großes Finanzkonglomerat: Unternehmensgruppe, die hauptgeschäftlich sowohl Bank- und Wertpapierdienstleistungen als auch Versicherungsdienstleistungen erbringt und deren Bank- und/oder Versicherungsgruppe zu den fünf größten nationalen Unternehmen der Branche gehört. — 1 Werte über 100% erklären sich aus den unterschiedlichen Datenquellen: Die Einlagen bzw. Prämien einzelner Konglomerate beziehen sich auf das In- und Ausland, die aller Banken bzw. Versicherungen nur auf das Inland. — 2 Quellen: Bankscope und EZB. — 3 Daten für Großbritannien, Italien und Spanien nicht verfügbar. Quellen: ISIS, Geschäftsberichte der Konglomeratsunternehmen, Moody's und OECD.

Deutsche Bundesbank

ist der Verkauf von Lebensversicherungen durch kulturelle, sprachliche und rechtliche Unterschiede noch relativ eng an die nationalen Heimatmärkte gebunden.

Der überwiegende Teil der großen EU-15-Finanzkonglomerate hat – im Gegensatz zu Deutschland – seinen Ursprung in der Kreditwirtschaft. Ein Grund hierfür dürften attraktivere Cross-Selling-Potenziale insbesondere in

Ländern mit geringem Anteil an gebundenen Versicherungsvertretern und höheren Marktanteilen vieler Banken im Retailgeschäft sein. Während in Deutschland 2003 nur ein Viertel des Neugeschäfts in der Lebensversicherungssparte über Banken vermittelt wurde, akquirierte der Vertriebskanal Bank in einigen EU-15-Mitgliedstaaten 50 % bis 75 % dieses Geschäfts.<sup>8)</sup> Ein weiterer Unterschied zur deutschen Konkurrenz besteht darin, dass viele ausländische Konglomerate – nach Aufhebung rechtlicher Barrieren zwischen den einzelnen Finanzbranchen – erst in den letzten 15 Jahren entstanden sind. Vergleichbar mit den deutschen Finanzkonglomeraten überwiegt in dieser Zeit die Konglomeratsbildung im Wege der Fusion und Übernahme. Auch wenn vor allem der Versicherungszweig einiger EU-15-Konglomerate in den letzten Jahren durch die Entwicklungen an den Kapitalmärkten besonderen Belastungen ausgesetzt war, hat sich das Finanzkonglomerat als Organisationsform in vielen Ländern fest etabliert.

Finanzkonglomerate üben vor allem dann einen besonderen Einfluss auf die Stabilität des Finanzsystems aus, wenn sie mit nennenswerten Marktanteilen in mehreren Finanzbranchen tätig sind und auf Grund ihrer Größe an Marktbedeutung gewinnen. Positive Einflüsse können durch Diversifikationseffekte entstehen, die die Widerstandsfähigkeit der Gruppe – und letztlich auch des Gesamtsystems – gegenüber externen Schocks erhöhen. Zum einen können die unterschiedlichen Laufzeitstrukturen in der Bilanz (langfristige

*Diversifikationseffekte, ...*

8 Vgl.: Vertriebswege Survey 2003/2004 der Unternehmensberatung Tillinghast sowie UBS.

*Vergleich mit deutschen Konglomeraten*



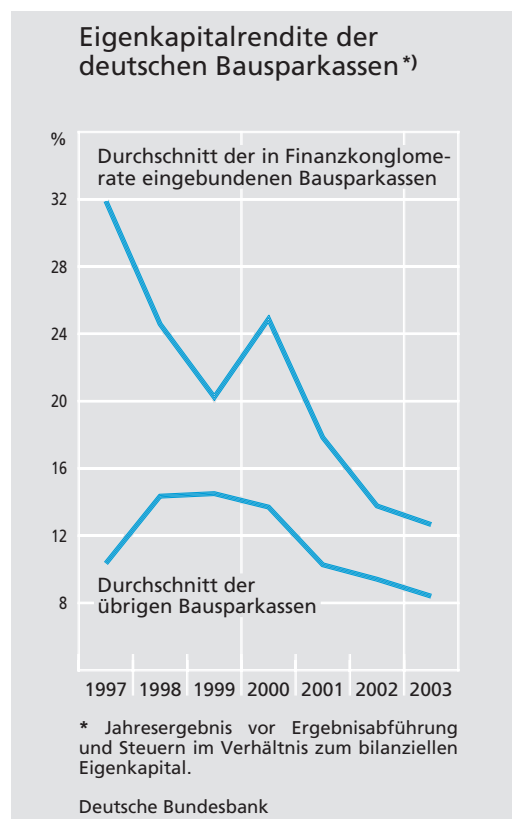
Bankaktiva einerseits, langfristige versicherungstechnische Rückstellungen andererseits) einen strukturellen Mismatch verringern, was das Asset-Liability-Management der Konglomerate vereinfachen dürfte. Zum anderen deuten verschiedene Studien auf der Basis von Aktienkursen und Jahresabschlusszahlen<sup>9)</sup> an, dass die Diversifikation der Geschäftsfelder und Kundengruppen zu einer stabileren Ergebnisentwicklung der Finanzkonglomerate im Vergleich zu reinen Banken oder Versicherern führen kann. Allerdings wird das Ausmaß dieser Diversifikationseffekte dadurch eingeschränkt, dass sowohl die Bank- als auch die Versicherungserträge von externen Einflussfaktoren wie Anleiherenditen, Aktienkursen und Konjunkturindikatoren abhängen.

... Effizienzgewinne...

Auch mögliche Effizienzgewinne durch Nutzung von Größen- und Verbundvorteilen erhöhen die Risikotragfähigkeit der Finanzkonglomerate. So könnten beispielsweise umfangreichere Cross-Selling-Möglichkeiten dazu beigetragen haben, dass die Ertragslage der in Finanzkonglomerate eingebundenen Bausparkassen in den letzten sieben Jahren den übrigen Markt übertraf (siehe nebenstehendes Schaubild). Dennoch zeigen diverse Beispiele der vergangenen Jahre, dass gerade die Realisierung der erhofften Effizienzgewinne in besonderem Maße von der unternehmensspezifischen Umgebung abhängt.

...sowie zusätzliche Risiken

Gleiches gilt für diejenigen Faktoren, die die Risikotragfähigkeit negativ beeinflussen. Zu diesen gehören zum Beispiel die erhöhte Komplexität der Konglomerate, ihre verringerte Transparenz und größenbedingte Flexi-



bilitätseinbußen sowie eine mögliche Aufsichtsarbitrage. Außerdem sind hier unterschiedliche Unternehmenskulturen sowie die gleichgerichtete Anfälligkeit von Banken und Versicherungsunternehmen einer Gruppe bei ungünstigen Entwicklungen an den Kapitalmärkten zu nennen. Darüber hinaus geht eine Konglomeratsbildung naturgemäß mit dem Risiko einher, dass Probleme einer Finanzbranche rascher auf eine andere übergreifen können – sowohl innerhalb eines Konglomerats als auch durch Ansteckung des

<sup>9</sup> Vgl. z. B.: OECD (2004), The Performance of Financial Groups in the Recent Difficult Environment, in: Financial Market Trends, März 2004; sowie G. De Nicolo et al. (2003), Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk, IWF Working Paper 03/158. Zu einem gegenteiligen Ergebnis, d. h. einem Abschlag auf Aktienkurse von Finanzkonglomeraten, kommen z. B. L. Laeven und R. Levine (2004), Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?

gesamten Finanzsystems. Mögliche Diversifikations- und Effizienzvorteile stehen somit einer größeren Verflechtung und Homogenität des Gesamtsystems gegenüber, aus der Verwundbarkeiten resultieren können.

### Der Aufsichtsansatz

*Erste Überlegungen zu einer Konglomeratsaufsicht*

Schon seit Anfang der neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts wird in der wissenschaftlichen Literatur die Frage einer Überwachung von Finanzkonglomeraten diskutiert. Ziel sollte die umfängliche Erfassung der aus den unterschiedlichen Geschäften herrührenden Risiken und deren Wechselwirkungen sein, die zu einer besonderen Risikostruktur der sektorübergreifend tätigen Finanzgruppen beitragen. Auch die Bundesbank regte im April 1994<sup>10)</sup> eine umfassende Konsolidierung von Allfinanzunternehmen an, um eine Mehrfachbelegung des Eigenkapitals zu verhindern beziehungsweise eine angemessene Eigenkapitalausstattung zu gewährleisten. Institutionell wurde auf das Aufweichen der Sektorgrenzen in vielen anderen Ländern wie auch in Deutschland mit der Schaffung einer integrierten Aufsichtsbehörde reagiert.

*Joint Forum on Financial Conglomerates*

Auf internationaler Ebene nahm sich das 1996 gegründete „Joint Forum on Financial Conglomerates“ des Themas an. In diesem Joint Forum arbeiten der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufseher (IAIS) und die Internationale Organisation der Wertpapieraufseher (IOSCO) zusammen. Nach einem umfangreichen Konsultationsprozess veröffentlichte 1999 das Joint Forum mehrere

Dokumente zur Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten, die 2001 in einem Kompendium zusammengefasst wurden<sup>11)</sup>. Entsprechend dem Mandat des Joint Forums behandeln diese Dokumente zunächst die Koordination der Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten und den Austausch von Informationen unter Aufsichtsbehörden. Danach folgen Abschnitte zur Geeignetheit und Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter auch auf Ebene von Finanzholdinggesellschaften, zur Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung, zu den gruppeninternen Transaktionen sowie zu den aus den verschiedenen Sektoren der Geschäftstätigkeit im Finanzkonglomerat resultierenden Risikokonzentrationen.

Auf diesen Baseler Vorarbeiten und der Arbeit der „Mixed Technical Group“ – einer von der EU-Kommission eingesetzten Arbeitsgruppe aus Sachverständigen aller drei Aufsichtsbereiche – basierte der Vorschlag der EU-Kommission vom April 2001 für eine Richtlinie zu Finanzkonglomeraten, die dann am 16. Dezember 2002 als Richtlinie 2002/87/EG<sup>12)</sup> verabschiedet wurde. Sie ist Teil des Finanzdienstleistungs-Aktionsplans (FSAP) der Kommission zur Vollendung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen. Diese Richtlinie wurde anschließend durch ein entsprechendes Um-

*Mixed Technical Group*

<sup>10</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzkonglomerate und ihre Beaufsichtigung, Monatsbericht, April 1994, S. 49 ff.

<sup>11</sup> Veröffentlicht unter folgender Web-Adresse: [www.bis.org/publ/joint02.pdf](http://www.bis.org/publ/joint02.pdf), [www.iaisweb.org/1343compendium.pdf](http://www.iaisweb.org/1343compendium.pdf).

<sup>12</sup> Richtlinie 2002/87/EG des EP und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats, siehe Fußnote 1.

setzungsgesetz<sup>13)</sup> zum 1. Januar 2005 in deutsches Recht implementiert.

*Ziele der  
Richtlinie*

Die zusätzlichen Aufsichtsvorschriften für Finanzkonglomerate sollen die Lücken in den geltenden branchenbezogenen Rechtsvorschriften schließen und eine solide Beaufsichtigung von zusätzlichen Risiken bei Finanzgruppen mit branchenübergreifenden Finanztätigkeiten gewährleisten. Die einzelnen sektoralen Rechtsvorschriften reichen wegen ihrer unterschiedlichen Ansätze nicht immer zur adäquaten Beaufsichtigung sektorübergreifend tätiger Gruppen aus. Von der zusätzlichen Beaufsichtigung erfasst werden nur Allfinanzansätze, die auf einer Konzernbildung beruhen. Im Vordergrund steht dabei die Beurteilung der Finanzlage auf der Ebene des Konglomerats, insbesondere dessen Solvabilität unter Ausschluss einer Mehrfachbelegung von Eigenkapitalbestandteilen. Zugleich sollen Risikokonzentrationen und gruppeninterne Transaktionen überwacht werden. Um eine Aufsichtsarbitrage zwischen den sektoralen Aufsichtsvorschriften und den Vorschriften für Finanzkonglomerate zu verhindern, werden mit der Richtlinie zugleich Mindestanpassungen an den bestehenden Branchenvorschriften zur Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen vorgenommen. Da die branchenspezifischen Aufsichtsvorschriften dadurch aber keineswegs bereits harmonisiert sind, ist die Einführung dieser zusätzlichen Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten nach der vorliegenden Richtlinie nur ein erster Schritt.

## Definition des Finanzkonglomerats

---

Finanzkonglomerate werden definiert als Gruppen von Unternehmen, die aus einem Mutterunternehmen, seinen Tochterunternehmen und den Unternehmen bestehen, an denen das Mutterunternehmen oder ein Tochterunternehmen eine Beteiligung halten. Zugerechnet werden auch Gruppen aus Unternehmen, die zu einer horizontalen Unternehmensgruppe zusammengefasst sind. Der Gruppe müssen mindestens ein Unternehmen der Versicherungsbranche und ein Unternehmen der Bank-/Wertpapierdienstleistungsbranche angehören. Eines dieser Unternehmen muss der Beaufsichtigung unterliegen. Steht kein beaufsichtigtes Unternehmen an der Spitze, ist die Gruppe nur dann als Finanzkonglomerat einzustufen, wenn sie vorwiegend in der Finanzbranche tätig ist. Dann müssen die in der Finanzbranche tätigen Unternehmen an der Bilanzsumme der gesamten Gruppe einen Anteil von wenigstens 40 % haben.

*Begriff*

Die Einstufung einer Gruppe als Finanzkonglomerat erfordert weiter, dass die konsolidierte und aggregierte Tätigkeit der Unternehmen sowohl in der Versicherungsbranche als auch in der Bank-/Wertpapierdienstleistungsbranche erheblich ist. Dazu muss der Anteil der Bilanzsumme der Unternehmen der im Konglomerat schwächer vertretenen Branche an der Bilanzsumme aller gruppenangehörigen Unternehmen der Finanzbranche und deren Anteil der Solvabilitätsanforderungen zusammen im Durchschnitt mehr als

*Erhebliche  
sektor-  
übergreifende  
Tätigkeit*

---

<sup>13</sup> Finanzkonglomeraterichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 21. Dezember 2004, siehe Fußnote 2.

10 % betragen. Im Übrigen ist von einer erheblichen branchenübergreifenden Tätigkeit auch dann auszugehen, wenn die Bilanzsumme der gruppenangehörigen Unternehmen jeder Branche mindestens 6 Mrd € beträgt.

*Aufsichtliche  
Bestimmung  
der  
Konglomerate*

Es obliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) festzustellen, dass eine branchenübergreifend tätige Gruppe von Unternehmen ein Finanzkonglomerat im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) oder des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) ist. Diese Ermittlung und Feststellung nimmt die BaFin gegenwärtig auf der Grundlage der Jahresabschlüsse für das in 2003 beendete Geschäftsjahr vor. Parallel zur nationalen Bestimmung der Finanzkonglomerate läuft auf europäischer Ebene derzeit die Abstimmung zwischen den jeweiligen Aufsichtsbehörden zur Identifizierung grenzüberschreitend tätiger Finanzkonglomerate. Die festgestellten Finanzkonglomerate müssen dann zwar an die EU-Kommission gemeldet werden. Entsprechend den Bestimmungen für Institutsgruppen nach § 10a KWG sieht das KWG aber keine Bekanntmachung der ermittelten Finanzkonglomerate vor.

### **Eigenmittelanforderungen an Finanzkonglomerate**

Finanzkonglomerate müssen auf Konglomeratebene insgesamt über angemessene Eigenmittel verfügen. In die Berechnung dieser Eigenmittel sind das übergeordnete Unternehmen des Finanzkonglomerats mit Sitz im Inland und die ihm nachgeordneten Konglomeratsunternehmen einzubeziehen.

Als Eigenmittelbestandteile auf Ebene des Konglomerats können die nach § 10 KWG beziehungsweise § 53c VAG anerkannten Eigenmittel herangezogen werden. Für die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen in Deutschland werden nach der vorgesehenen Finanzkonglomerate-Solvabilitäts-Verordnung<sup>14)</sup> zwei der drei in der EU-Richtlinie vorgesehenen Methoden oder deren Kombination zur Verfügung stehen:

Bei der „Berechnung auf der Grundlage des konsolidierten Abschlusses“ wird die zusätzliche Eigenkapitalanforderung an die beaufsichtigten Unternehmen eines Finanzkonglomerats auf der Grundlage des konsolidierten Abschlusses berechnet. Nachdem im deutschen Recht (§ 10a KWG) die konsolidierte Aufsicht im Banken- und Wertpapiersektor auf den HGB-Einzelabschlüssen der gruppenangehörigen Unternehmen und nicht auf dem Konzernabschluss aufbaut, musste eine darauf Rücksicht nehmende Lösung für die Umsetzung gefunden werden. Man geht hier folgendermaßen vor: Zunächst werden für die einzubeziehenden Unternehmen aus der Banken-/Wertpapierdienstleistungsbranche die Eigenmittel nach Maßgabe der §§ 10 KWG, 10a Absatz 6 Satz 3 bis 9 KWG zusammengestellt. Für die einzubeziehenden Unternehmen aus der Versicherungsbranche werden die Eigenmittel nach Maßgabe des § 53c VAG und der – für die Berech-

*Berechnung  
auf der  
Grundlage des  
konsolidierten  
Abschlusses*

<sup>14</sup> Die noch endgültig zu verabschiedende Finanzkonglomerate-Solvabilitäts-Verordnung (FkSolV) hat das Anhörungsverfahren mit den Verbänden der Kredit- und Versicherungswirtschaft durchlaufen und ist nun vom BMF dem Bundesrat zur Einholung der Zustimmung und der Deutschen Bundesbank zur Herstellung des Benehmens zu übersenden. Mit dem Erlass der Verordnung ist daher erst Mitte des Jahres zu rechnen.

nung ihrer bereinigten Solvabilität auf der Grundlage des konsolidierten Abschlusses – einschlägigen Regeln der Solvabilitätsbereinigungsverordnung herangezogen. Die so errechneten Eigenmittel des Finanzkonglomerats müssen größer sein als die Summe der nach den jeweiligen Branchenvorschriften errechneten Solvenzanforderungen.

*Abzugs- und  
Aggregations-  
methode*

Bei der „Abzugs- und Aggregationsmethode“ wird auf Eigenmittel jedes beaufsichtigten und unbeaufsichtigten, der Finanzbranche angehörenden Unternehmens des Finanzkonglomerats abgestellt. Hier muss die Summe der anerkannten Eigenmittel dieser Unternehmen größer sein als die Summe aus den Solvenzanforderungen an diese Unternehmen und dem Buchwert der Beteiligungen an anderen Unternehmen der Gruppe.

Die Methoden gelten als gleichwertig, auch wenn die Konsolidierungsmethode insofern vorteilhafter sein dürfte, als Anteile Dritter am Eigenkapital von Tochter- und Beteiligungsunternehmen nur bei dieser Methode einbezogen werden können. Die dritte in der Richtlinie enthaltene Methode „Buchwert-/Anforderungsabzug“ wurde im Einverständnis mit den Verbänden der Kredit- und Versicherungswirtschaft nicht umgesetzt, da sie hinsichtlich der Bewertung der Beteiligungen auf der in Deutschland ungebräuchlichen „Equity-Methode“ beruht. Unabhängig von der Berechnungsmethode ist auszuschließen, dass nach den jeweils maßgeblichen Branchenvorschriften zulässige Eigenmittel von in die Berechnung einbezogenen Unternehmen eines Finanzkonglomerats mehrfach berücksichtigt werden. Auch eine konglomeratsin-

terne Kapitalschöpfung, etwa aus einer Gegenfinanzierung zwischen den Unternehmen eines Finanzkonglomerats, ist auszuschließen. Durch die Einbeziehung unbeaufsichtigter gemischter Finanzholdinggesellschaften in die Berechnung der zusätzlichen Eigenmittelanforderungen wird weiter ein „excessive leveraging“ verhindert, das heißt die Eigenkapitalschöpfung bei Tochterunternehmen durch die Ausgabe von Schuldtiteln durch das unbeaufsichtigte Mutterunternehmen.

Hinsichtlich der Methodenwahl gilt, dass die BaFin nach Anhörung des übergeordneten Finanzkonglomeratsunternehmens die Berechnungsmethode bestimmt, wenn

*Wahl der  
Methode*

- an der Spitze des Finanzkonglomerats ein im Inland zugelassenes beaufsichtigtes Finanzkonglomeratsunternehmen oder Rückversicherungsunternehmen steht
- oder alle beaufsichtigten Finanzkonglomeratsunternehmen des Finanzkonglomerats ihren Sitz in Deutschland haben.

In den anderen Fällen obliegt der gemischten Finanzholdinggesellschaft die Wahl der Berechnungsmethode.

Die Berechnung der zusätzlichen Eigenmittelanforderungen ist erstmals auf der Grundlage der Jahresabschlüsse für das Geschäftsjahr durchzuführen, das am 1. Januar 2005 oder während dieses Jahres beginnt. Bislang ist noch nicht abzusehen, ob die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen bei den voraussichtlichen Finanzkonglomeraten in Deutschland auch zu einem höheren Eigenkapital-

bedarf führen werden. Da auf sektoraler Ebene bislang die Eigenmittelanforderungen erfüllt worden sind, kann sich ein zusätzlicher Eigenkapitalbedarf nur ergeben, wenn die gruppeninterne Kapitalschöpfung nicht durch von Dritten zur Verfügung gestellte und sektoral nicht benötigte Eigenmittel ausgeglichen werden kann. Sofern die Berechnung der zusätzlichen Eigenmittelanforderung ergibt, dass die vorhandenen Eigenmittel nicht ausreichen, kann der Fehlbetrag nur durch Eigenmittelbestandteile ausgeglichen werden, die nach allen Branchenvorschriften als zulässige Eigenmittelbestandteile anerkannt sind (branchenübergreifende Eigenmittel).

*Eigenkapital-  
abzug für  
Beteiligungen  
an  
Versicherungs-  
unternehmen*

Wird eine Gruppe nicht in erheblichem Maße branchenübergreifend tätig und also nicht als Finanzkonglomerat eingestuft, gibt es eine neue Abzugsregelung für die Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute der Gruppe. Auf Einzelinstitutsebene haben sie zukünftig von der Summe ihres Kern- und Ergänzungskapitals abzuziehen:

- Beteiligungen im Sinne des § 271 Absatz 1 Satz 1 HGB an Erstversicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen und Versicherungs-Holdinggesellschaften,
- unmittelbare oder mittelbare Beteiligungen in Höhe von 20 % des Kapitals oder der Stimmrechte an Erstversicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen und Versicherungs-Holdinggesellschaften
- sowie Forderungen aus Genussrechten und nachrangigen Verbindlichkeiten

gegenüber diesen Beteiligungsunternehmen.

Von einem Abzug dieser Positionen kann die BaFin auf Antrag jedoch absehen, wenn eine Berechnung der Eigenkapitalausstattung nach einer der geschilderten Methoden erfolgt.

### Risikokonzentration im Konglomerat

Risikokonzentrationen im Sinne des KWG sind alle mit einem Ausfallrisiko behafteten Engagements der Unternehmen eines Finanzkonglomerats, die groß genug sind, die Solvabilität oder die allgemeine Finanzlage der beaufsichtigten Finanzkonglomeratsunternehmen zu gefährden. Dabei kommt es nicht darauf an, ob die Ausfallgefahr auf einem Adressenausfallrisiko, einem Kreditrisiko, einem Anlagerisiko, einem Versicherungsrisiko, einem Marktrisiko, einem sonstigen Risiko, einer Kombination dieser Risiken oder auf Wechselwirkungen zwischen diesen Risiken beruht oder beruhen kann.

*Begriff*

Die Finanzkonglomeraterichtlinie sieht vor, dass bis zu einer weiteren Koordinierung die Mitgliedstaaten eigene Normen für eine quantitative Begrenzung von Risikokonzentrationen entwickeln beziehungsweise ihren Aufsichtsbehörden eine solche Begrenzung gestatten. Das KWG trägt dem Rechnung, indem es eine Rechtsverordnungsermächtigung enthält, durch welche die Art der anzuzeigenden Risikokonzentrationen, Schwellenwerte für deren Qualifizierung als bedeutend und einzuhaltende Obergrenzen für solche be-

*Verordnungs-  
ermächtigung  
und  
Übergangs-  
regelung*

deutenden Risikokonzentrationen festgelegt werden können. Überschreitungen dieser Obergrenzen wären der BaFin und der Bundesbank unverzüglich anzuzeigen und auf Verlangen der BaFin mit Eigenmitteln zu unterlegen. Bis zum Erlass dieser Rechtsverordnung sind als bedeutende Risikokonzentration vorerst die nach dem KWG beziehungsweise VAG ermittelten Adressenausfall-, Kredit- oder Anlagerisiken gegenüber einer Kreditnehmereinheit anzuzeigen, die einzeln oder in der Summe 10 % der Eigenkapitalanforderung auf Konglomeratsebene erreichen oder überschreiten. Weiter sind die aus Versicherungsrisiken resultierenden, im internen Risikomanagementsystem als bedeutend identifizierten Risikokonzentrationen zu melden, die sich ergeben aus

- Grob Risiken (vgl. Art. 10 Abs. 1 des Einführungsgesetzes zum Gesetz über den Versicherungsvertrag),
- Kumulrisiken (Risiken aus der Kumulation von Schäden aus verschiedenen Versicherungszweigen),
- Risiken mit langer Entwicklungsphase bei unsicherer Ursachenkette,
- sowie Risiken aus einer Kombination oder Wechselwirkung der einzelnen Risikoarten.

Für die Übergangszeit wurde zunächst auf die Festlegung von Obergrenzen für bedeutende Risikokonzentrationen verzichtet, da die Großkreditregeln im Bankensektor und die Anlagevorschriften im Versicherungssektor

nicht kompatibel sind. Insbesondere eine Orientierung an den Großkreditvorschriften des KWG für Adressenausfall-, Kredit- oder Anlagerisiken würde die bestehenden Anlagevorschriften im Versicherungssektor faktisch außer Kraft setzen, deren Streuungsvorschriften ja nicht am Eigenkapital ausgerichtet sind.

### Gruppeninterne Transaktionen

Übergeordnete Unternehmen in einem Finanzkonglomerat haben zukünftig bedeutende gruppeninterne Transaktionen im Konglomerat der BaFin und der Bundesbank anzuzeigen. Das KWG definiert gruppeninterne Transaktionen als solche, bei denen sich beaufsichtigte Finanzkonglomeratsunternehmen zur Erfüllung einer Verbindlichkeit direkt oder indirekt auf andere Unternehmen innerhalb desselben Finanzkonglomerats stützen. Dabei ist unerheblich, ob dies auf vertraglicher Basis geschieht oder anders sowie ob dies entgeltlich oder unentgeltlich erfolgt. In Betracht kommen beispielsweise sämtliche gruppeninternen Darlehen, Bürgschaften, Garantien und andere außerbilanzielle Geschäfte, Geschäfte hinsichtlich Eigenmittelbestandteilen im Sinne des KWG beziehungsweise VAG oder Kostenteilungsvereinbarungen.

Auch hinsichtlich der gruppeninternen Transaktionen sieht die Finanzkonglomeraterichtlinie vor, dass die Mitgliedstaaten bis zu einer weiteren Koordinierung eigene Normen für eine quantitative Begrenzung entwickeln beziehungsweise ihren Aufsichtsbehörden eine solche Begrenzung gestatten. Dem wird wie-

*Begriff*

*Verordnungsermächtigung und Übergangsregelung*



derum mit einer Rechtsverordnungsermächtigung Rechnung getragen. In der Rechtsverordnung sind die Art der anzuzeigenden Transaktionen, die Schwellenwerte für deren Qualifizierung als bedeutende Transaktionen, die einzuhaltenden Obergrenzen sowie Beschränkungen hinsichtlich der Art solcher Transaktionen festzulegen. Bedeutende gruppeninterne Transaktionen dürfen von den genannten Unternehmen nur auf Grund eines einstimmigen Beschlusses sämtlicher Geschäftsleiter durchgeführt werden. Die BaFin kann bei einem Überschreiten der Obergrenzen die Unterlegung des Überschreitungs Betrags mit Eigenmitteln verlangen. Bis zum Erlass der Rechtsverordnung sind vorläufig einzelne Transaktionen anzuzeigen, wenn sie 5 % der Eigenkapitalanforderungen auf Konglomeratsebene erreichen oder übersteigen. Mehrere Transaktionen eines oder verschiedener konglomeratsangehöriger Unternehmen während eines Geschäftsjahres sind jeweils adressatenbezogen zusammenzufassen, auch wenn die einzelne Transaktion den genannten Schwellenwert nicht erreicht.

*Gruppeninterne  
Transaktionen  
innerhalb  
gemischter  
Unternehmens-  
gruppen*

Entsprechendes gilt hinsichtlich bedeutender gruppeninterner Transaktionen für Einlagenkreditinstitute, E-Geld-Institute oder Wertpapierhandelsunternehmen innerhalb einer gemischten Unternehmensgruppe. Diese Gruppen bestehen aus einem gemischten Unternehmen und seinen Tochterunternehmen. Ein gemischtes Unternehmen ist dabei ein Unternehmen, das keine Finanzholding-Gesellschaft, keine gemischte Finanzholding und kein Institut im Sinne des KWG ist und das mindestens ein Einlagenkreditinstitut, ein

E-Geld-Institut oder ein Wertpapierhandelsunternehmen zum Tochterunternehmen hat.

## Internes Risikomanagement

Eine der größeren Herausforderungen für das Management von Finanzkonglomeraten wird die Integration des Risikomanagements über die verschiedenen Sektoren hinweg sein. Bislang orientiert sich das Risikomanagement an sektorspezifischen Risiken. Zukünftig bedarf es auch eines ganzheitlichen Risikomanagements zur Steuerung der Gruppe. Hinsichtlich des Risikomanagements für gruppeninterne Transaktionen und Risikokonzentrationen sind die Anforderungen an Finanzkonglomerate dabei mit einer ordnungsgemäßen Organisation und angemessenen internen Kontrollverfahren beschrieben. Während für gruppeninterne Transaktionen innerhalb einer gemischten Unternehmensgruppe im KWG detaillierte Regelungen bestehen, sind die Anforderungen für Finanzkonglomerate noch im Einzelnen in einer Rechtsverordnung zu konkretisieren.

*Ganzheitliches  
Risiko-  
management*

Die EU-Richtlinie fordert insoweit, dass auf Konglomeratsebene ein angemessenes Risikomanagement und angemessene interne Kontrollmechanismen einschließlich ordnungsgemäßer Geschäftsorganisation und Rechnungslegungsverfahren vorhanden sein müssen. Ein angemessenes Risikomanagement umfasst insofern:

*Einzelelemente*

- fachmännische Führung und Management,

- Genehmigung und regelmäßige Überprüfung der Strategien und Maßnahmen bei allen eingegangenen Risiken durch die jeweiligen Leitungsgremien auf Konglomeratebene,
- eine angemessene Politik der Eigenkapitalausstattung, welche die Auswirkungen der Geschäftsstrategie auf das Risikoprofil und auf die Eigenkapitalanforderungen vorausschauend berücksichtigt,
- geeignete Verfahren, die sicherstellen, dass die Systeme zur Risikoüberwachung angemessen in die Geschäftsorganisation integriert sind und
- entsprechende Maßnahmen, die gewährleisten, dass die angewandten Systeme in den der zusätzlichen Beaufsichtigung unterliegenden Unternehmen miteinander vereinbar sind, damit alle Risiken auf Konglomeratebene quantifiziert, überwacht und kontrolliert werden können.

Angemessene interne Kontrollmechanismen umfassen wiederum:

- geeignete Mechanismen in Bezug auf die Eigenkapitalausstattung (zur Ermittlung und Quantifizierung aller wesentlichen Risikopositionen) und auf die angemessene Unterlegung dieser Risiken mit Eigenmitteln,
- ein ordnungsgemäßes Berichtswesen und ordnungsgemäße Rechnungslegungsverfahren (zur Ermittlung, Quantifizierung, Überwachung und Kontrolle gruppenin-

terner Transaktionen und der Risikokonzentration).

### Koordination der zusätzlichen Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten

---

Zur Gewährleistung der Effizienz der zusätzlichen Beaufsichtigung sieht die Finanzkonglomeraterichtlinie vor, dass bei zuständigen Behörden in mehreren betroffenen Mitgliedstaaten eine zum Koordinator bestimmt wird. Seine Aufgabe ist die Abstimmung und Durchführung der zusätzlichen Beaufsichtigung dieses Finanzkonglomerats. Die Bestimmung des Koordinators obliegt dabei den jeweils zuständigen nationalen/sektoralen Aufsichtsbehörden, die sich bei der Auswahl an bestimmten Kriterien wie Sitz und Größe der Unternehmen sowie Bedeutung des jeweiligen Sektors im Konglomerat orientieren sollen. Der Koordinator hat jedoch nach der Finanzkonglomeraterichtlinie keine Entscheidungs- oder gar Durchsetzungsbefugnisse, die Zuständigkeiten der anderen beteiligten Aufsichtsbehörden berühren würden. Auf Ebene der Europäischen Kommission werden zurzeit in einer Arbeitsgruppe mit Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden solche grenzüberschreitend tätigen Finanzkonglomerate mit dem Ziel ermittelt, den Koordinator festzustellen.

Für den Fall einer Bestimmung der BaFin zum Koordinator sieht das deutsche KWG vor, dass diese

*Aufgaben der  
BaFin als  
Koordinator*

- die Sammlung und Verbreitung zweckdienlicher Informationen bei der laufen-

- den Überwachung sowie in Krisensituationen koordiniert,
- die generelle Beurteilung und Beaufsichtigung der Finanzlage eines Finanzkonglomerats vornimmt,
  - die Einhaltung der Vorschriften über die Eigenkapitalausstattung, über die Risikokonzentrationen und über die gruppeninternen Transaktionen beurteilt,
  - die Struktur, die Organisation und die internen Kontrollsysteme des Finanzkonglomerats bewertet sowie
  - die Aufsichtstätigkeiten in Zusammenarbeit mit den ausländischen Behörden und in Deutschland hinsichtlich der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute mit der Bundesbank plant und koordiniert – und zwar sowohl bei der laufenden Beaufsichtigung als auch in Krisensituationen.

## Bewertung und Ausblick

---

Finanzkonglomerate nehmen in Deutschland eine bedeutende Stellung insbesondere auf den Versicherungsmärkten ein, wie die beachtlichen Marktanteile der beiden größten deutschen Gruppen, aber auch die nennenswerten Aktivitäten großer ausländischer Finanzkonglomerate in Deutschland verdeutlichen. Mit der Umsetzung der EU-Finanzkonglomeraterichtlinie in Deutschland wird dieser gewachsenen wirtschaftlichen Bedeutung von Finanzkonglomeraten Rechnung getragen. Der Aufsicht sind erstmals Mittel an die

Hand gegeben, zur Überwindung der hieraus für das Finanzsystem entstehenden Risiken beizutragen. Insbesondere die zusätzlichen Eigenmittelanforderungen an Finanzkonglomerate und die dort verankerten Verbote der Mehrfachbelegung des Eigenkapitals („double gearing“), der internen Kapitalschöpfung sowie der Kapitalschöpfung durch Ausgabe von Schuldtiteln durch ein unbeaufsichtigtes Mutterunternehmen („excessive leveraging“) sollten die Solvenz der Gruppen erhöhen und zur Stabilität der Finanzmärkte beitragen. Durch die vollumfängliche Einbindung der Bundesbank in das Meldewesen der Finanzkonglomerate kann sie besser als zuvor im Rahmen der ihr zugewiesenen laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute die Risiken für konglomeratsangehörige Unternehmen aus dem Versicherungsbereich und die Risiken von Finanzkonglomeraten für die Finanzmarktstabilität beurteilen.

Gleichwohl sieht sich die Aufsicht bei der gruppenweiten Überwachung von Finanzkonglomeraten der Herausforderung gegenüber, dass die sektoralen Aufsichtsvorschriften unterschiedlich auf die jeweiligen Risiken eingehen und es noch keinen integrierten Ansatz einer sektorübergreifenden Beaufsichtigung gleicher Risiken gibt. Daher beschränkt sich die Aufsicht hier noch weitgehend auf eine Überwachung, bei der sie sich Risikokonzentrationen und gruppeninterne Transaktionen melden lässt, aber vorläufig auf die Festlegung integrierter aufsichtlicher Obergrenzen über alle Sektoren hinweg verzichtet. Dies erscheint sinnvoll und angemessen. Bevor weitergehende Aufsichtsnormen

*Noch kein integrierter Aufsichtsansatz*

geschaffen werden, geht es also zunächst darum, auf der Grundlage der eingehenden Meldungen Informationen zusammenzutragen und Erfahrungen zu sammeln. Ebenso wenig sind bereits Regelungen zur Lösung oder zumindest Offenlegung von Interessenkonflikten aus der Geschäftstätigkeit in verschiedenen Finanzbranchen vorgesehen. Der Schwerpunkt bei der Aufsicht über Unternehmen als Teil eines Finanzkonglomerats wird also weiterhin bei der Einzelaufsicht liegen, die durch Bestimmungen über die gruppenweite Beaufsichtigung ergänzt, aber nicht ersetzt wird (Solo-Plus-Ansatz). Es wird sich zeigen, ob mit den Überlegungen auf europäischer Ebene zur Neuausrichtung der Versicherungsaufsicht unter dem Stichwort „Solvency II“ ein Aufsichtsansatz gefunden wird, der durch die vorgesehene Aufnahme von Elementen des bankaufsichtlichen Aufsichtskonzepts eine sektorübergreifende integrierte Aufsicht ermöglicht.

*Eigener  
Aufsichtsansatz  
für andere  
Allfinanz-  
strategien  
erforderlich*

Für die eingangs geschilderten anderen Allfinanzstrategien, die mangels Konzernbildung nicht als Finanzkonglomerate in die beschriebene zusätzliche Überwachung einbezogen werden, müssen eigene Ansätze gefunden werden. Gerade für die eher flexiblen, lockerer geknüpften Kooperationsmodelle in ihren unterschiedlichen Ausprägungen brächte diese auf Konzerne ausgerichtete Konglomeratsaufsicht einen unverhältnismäßigen Aufwand („supervisory burden“). Im Vordergrund sollten hier deshalb eine enge Zusammenarbeit und ein umfassender Austausch von Informationen zwischen den an der Aufsicht in den verschiedenen Sektoren

beteiligten Institutionen stehen. Der Zweck dieses Austausches sollte dabei jedenfalls ein doppelter sein. Einerseits sollte er die Bewertung einer Kooperation mit Unternehmen aus dem anderen Finanzsektor bei der sektoralen Einzelaufsicht über ein Unternehmen verbessern helfen. Gleichzeitig sollte er andererseits aber auch die Abstimmung zwischen den jeweils beteiligten Behörden beim Einsatz und bei der Weiterentwicklung des Aufsichtsinstrumentariums im Zusammenhang solcher Allfinanzstrategien erleichtern.

Mit den Bestimmungen in § 7 KWG und § 84 Absatz 4 Nr. 2a VAG zum Informationsaustausch bestehen in Deutschland bereits die rechtlichen Grundlagen einer solch engen, auch sektorübergreifenden Zusammenarbeit zwischen der Versicherungs- und der Bankenseite der BaFin einerseits und der Bundesbank andererseits zur Beaufsichtigung auch dieser Allfinanzstrategien. Zu berücksichtigen ist hier weiter, dass zudem die Berührungspunkte zwischen der Bank- und Versicherungsbranche ständig zunehmen, sei es über direkte Kreditbeziehungen, den Transfer von Kreditrisiken, die Konvergenz der Produktmärkte oder die gemeinsame Kapitalmarktabhängigkeit. Auch aus diesem Blickwinkel ist es sinnvoll und notwendig, den Fokus nicht nur auf die gemeinsame zusätzliche Überwachung der Finanzkonglomerate zu beschränken, sondern alle wesentlichen Verflechtungen dieser beiden Branchen aufmerksam zu beobachten, um Umfang und Relevanz für die Stabilität des Finanzsystems zutreffend einschätzen zu können.