



universität  
wien

## Dissertation / Doctoral Thesis

Titel der Dissertation / Title of the Doctoral Thesis

**“Regulatorische Fragestellungen zur Lebensversicherung  
unter dem Solvency II – Aufsichtsregime“**

verfasst von / submitted by

Mag. Michael Foerster

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the  
degree of

**Doktor der Rechtswissenschaften (Dr. iur.)**

Wien, im July 2018

Studienkennzahl lt. Studienblatt /  
degree programme code as it appears on the student  
record sheet:

A 783 101

Dissertationsgebiet lt. Studienblatt /  
field of study as it appears on the student record sheet:

Rechtswissenschaften

Betreut von / Supervisor:

em. o. Prof. Dr. Bernhard  
Raschauer

# Inhalt

<b>Einleitung</b> .....	<b>3</b>
<b>Teil I</b> .....	<b>16</b>
<b>1. Lebensversicherungen und Versicherungsaufsichtsrecht</b> .....	<b>16</b>
1.1 Lebensversicherung.....	16
1.2 Versicherungsaufsichtsrecht .....	19
<b>2. Solvency II</b> .....	<b>29</b>
2.1 Ursprünge und Ziele von Solvency II.....	29
2.2 Solvency II in der Umsetzung.....	32
2.3 Das Lamfalussy-Verfahren .....	42
<b>3. Finanzmarktaufsicht in Europa und in Österreich</b> .....	<b>45</b>
3.1 FMA .....	46
3.2 ESFS und EIOPA.....	49
<b>4. Die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen und deren Veranlagung in Vermögenswerte</b> .....	<b>52</b>
4.1 Allgemeines.....	52
4.2 Die Deckungsrückstellung in der Lebensversicherung .....	56
4.3 Zur Bedeckung geeignete Vermögenswerte.....	58
4.4 Derivative Finanzinstrumente .....	67
<b>5. Die Grundzüge des Deckungsstocksystems</b> .....	<b>71</b>
<b>6. Risikoauslagerung und Garantie in der Lebensversicherung</b> .....	<b>75</b>
6.1 Allgemeines.....	75
6.2 „Echte“ Garantieverprechen .....	79
6.3 „Unechte“ Garantieverprechen .....	82
6.4 Wertsicherungsstrategien externer Garantiegeber .....	84
6.5 Zulässigkeit der Risikoauslagerung in der Lebensversicherung .....	86
<b>7. Kapitalveranlagung in Spezialfonds im Rahmen der fondsgebundenen Lebensversicherung</b> .....	<b>97</b>
7.1 Das Verhältnis des AIFMG und InvFG bei Spezialfonds.....	99
7.2 Informationspflichten gegenüber den Versicherungsnehmern im Kontext der fondsgebundenen Lebensversicherung.....	104
<b>Teil II</b> .....	<b>121</b>
<b>1. Die Kapitalanlagen in der Lebensversicherung vor dem Hintergrund der Solvency II Rahmenrichtlinie</b> .....	<b>123</b>
1.1 Anlagefreiheit.....	123
1.2 Die Vorgaben durch Level 2 – Maßnahmen bzw. EIOPA Leitlinien zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht und das Governance-System.....	126
1.3 ORSA.....	127
1.4 Die Umsetzung in Deutschland .....	131
1.5 Der Harmonisierungsgrad von Solvency II.....	134

<b>2. Die Regelungen zur indexgebundenen Lebensversicherung gemäß VU-KAV und VAG .....</b>	<b>139</b>
2.1 Das Prinzip der „unternehmerischen Vorsicht“ und die Anlagegrundsätze im VAG .....	140
2.2 Untersuchungen zu § 17 VU-KAV im Wirkungsfeld zum VAG .....	150
2.3 Die Bedeckung der Vermögenswerte im Rahmen der indexgebundenen Lebensversicherung aufgrund § 125 Abs. 3 VAG iVm § 17 KAVO .....	158
<b>3. § 17 Zif. 3 VU-KAV im europäischen Kontext .....</b>	<b>164</b>
3.1 Allgemeines.....	164
3.2 Umkehrdiskriminierung (Inländerdiskriminierung) durch die Regelung des § 17 Zif. 3 VU-KAV?.....	167
3.3 Würdigungen.....	173
3.4 Produktvielfalt als Effekt der Dienstleistungsfreiheit.....	175
<b>4. Die Regelung des § 153 dt. VVG vor dem Hintergrund der der Solvency II - Richtlinie und der Dienstleistungsfreiheit .....</b>	<b>177</b>
4.1 Die BVerfG – Entscheidung aus dem Jahr 2005 und die Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber .....	178
4.2 Aufsichtsrechtliche Aspekte vor dem Hintergrund der Solvency II Richtlinie	188
4.3 Die Dienstleistungsfreiheit vor dem Hintergrund der Regelung des § 153 dt. VVG .....	198
<b>5. Zusammenfassung .....</b>	<b>211</b>
<b>6. Conclusio .....</b>	<b>212</b>

## Einleitung

Die ökonomischen und regulatorischen Herausforderungen, denen sich die Versicherungswirtschaft gegenwärtig ausgesetzt sieht, haben gerade in der jüngeren Vergangenheit eine bislang nicht gekannte vielgestaltige Natur entwickelt. Hinsichtlich der Perspektiven des spezifischen Geschäftsumfeldes führte die seit 2008 herrschende Niedrigzinsphase, die in Dauer und Ausmaß als historisch beispiellos zu gelten hat, zu einer ausgesprochen problematischen Situation insbesondere für solche institutionellen Anleger, die gegenüber ihren Kunden durch Renditeversprechen gebunden sind. Die anhaltend unbefriedigende Situation an den Finanzmärkten lässt derzeit auch für die nähere und weitere Zukunft ein unverändert widriges Klima für jeden Anleger erwarten, der mit Zinsen Erträge zu erwirtschaften hat. In Anbetracht der Stetigkeit dieses Phänomens verbietet es sich, dieses weiterhin im Kontext der herkömmlichen wechsellvollen Dynamiken des operativen Geschäftsverlaufs zu betrachten; tatsächlich ist der Niedrigzins mittlerweile als handfestes Strukturproblem der Versicherungswirtschaft zu adressieren.

Parallel zu diesen potentiell bedrohlichen Tendenzen der Marktentwicklung stiegen die seitens der Aufsichtsbehörden erhobenen regulatorischen Anforderungen.

Im Fokus der Öffentlichkeitsaufmerksamkeit standen und stehen vornehmlich der sukzessive abgesenkte Garantiezins für Lebensversicherungen bzw. die damit verbundene schwindende Rentabilität dieses Anlage- und Vorsorgemodells, sowie ferner die Entscheidung des EuGH, wonach das Rücktrittsrecht in der Lebensversicherung nicht erlischt, wenn der Versicherungsnehmer über dieses nicht oder nur in unzureichender Weise belehrt worden ist.<sup>1</sup>

Tatsächlich finden sich jedoch auch abseits dieser medial präsenten Gegenstände verschiedene einschlägige Themen im Bereich des Versicherungsaufsichtsrechts, deren Erörterung vor dem Hintergrund der skizzierten Tendenzen und Strukturen rechtswissenschaftlich interessante Erträge erwarten lässt. Neben der zivilrechtlichen Verdichtung im Verbraucherrecht und der einschlägigen Rechtsprechung ergeben sich gerade auf regulatorischer Ebene und damit im Aufsichtsrecht gleichermaßen anspruchsvolle wie neuartige Herausforderungen.

Die zerstörerischen Schockwellen der Finanzkrise ab 2007 haben besonders bei zahllosen Kleinanlegern schmerzliche Vermögenverluste bewirkt.<sup>2</sup> Häufig waren sich diese Marktteilnehmer aus dem consumer/small market participants-Milieu der Risiken der von ihnen getätigten Investitionen nicht in vollem Umfang bewusst.

---

<sup>1</sup> EuGH 19.12.2013, C-209/12; BGH 7.5.2014, IV ZR 76/11

<sup>2</sup> Heiss / Mönnich in VR 2013 (Heft 7-8), S. 32, 32.

Ausgangspunkt für ein neu zu gestaltendes Versicherungsaufsichtsrecht ist daher die Erkenntnis, dass das Versicherungswesen nicht vollständig den freien Kräften des Marktes überlassen werden kann.<sup>3</sup> Aus volkswirtschaftlicher Sicht als schädlich gilt zuallererst der in diesem Zusammenhang erfolgte Vermögensschwund; ähnliches Gewicht wird aber auch dem Vertrauensverlust beigemessen, den der europäische Finanzmarkt seitens der betroffenen bzw. potentiell betroffenen Kleinanleger hinzunehmen hatte.<sup>4</sup> Zu einer vorrangigen Aufgabe der europäischen Wirtschafts- und Rechtspolitik erklärte Brüssel daher das Bestreben, dieses verlustig gegangene Vertrauen der Kleinanleger wiederherzustellen und selbigen ein Fundament zu bieten, auf dem sie die Vorteile des Finanzbinnenmarktes effektiv für sich nutzen können.<sup>5</sup>

Von den Folgen der Finanzkrise betroffen sind auch Versicherungsprodukte, jedenfalls insofern sie von den Entwicklungen des Kapitalmarkts berührt werden. Das gilt vorrangig für das Modell der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung, welches darauf beruht, dass Anlagegewinne und -verluste an die Versicherungskunden weitergereicht werden, wobei letzteren das wirtschaftliche Anlagerisiko zufällt.<sup>6</sup>

Die wichtigste Aufgabe des Versicherungsaufsichtsrechts besteht mithin in der Sicherung der „dauernden Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungen“.<sup>7</sup>

Im Rahmen dieser Arbeit sollen Rechtsfragen mit Bezug auf die Lebensversicherung unter besonderer Berücksichtigung der Solvency II-Richtlinie untersucht werden. Im Vorgriff auf die anschließende Erörterung lässt sich einleitend konstatieren, dass diese 2009 veröffentlichte EU-Richtlinie mit den Schwerpunkten Eigenmittelausstattung bzw. Risikomanagement den Umgang der Versicherer mit dem Niedrigzinsumfeld erheblich voraussetzungsreicher hat werden lassen.

Da diese Arbeit ihren Schwerpunkt im Bereich des Versicherungsaufsichtsrechts findet, werden die zu erläuternden Problemfelder erstrangig aus der Perspektive des öffentlichen Rechts in den Blick genommen. Zivilrechtliche Aspekte sollen flankierend im Abschnitt zur Garantie in der Lebensversicherung Berücksichtigung erfahren. Neben der Vielzahl von Anlageprodukten, die der Finanzmarkt mittlerweile bietet - vom Sparbuch bis hin zum Hedgefonds - spielt die Anlage in Kapital- und Rentenversicherungen beim privaten Kapitalanleger immer noch eine bedeutende Rolle. Im Jahr 2015 sammelte z.B. in Deutschland die Versicherungswirtschaft 92,7 Milliarden Euro an Lebensversicherungsbeiträgen ein. Im Vergleich zum Vorjahr ließ

---

<sup>3</sup> *Wandt, Versicherungsrecht*<sup>6</sup>, Rz 65.

<sup>4</sup> *Heiss / Mönnich*, in VR 2013 (Heft 7-8), S. 32, 32.

<sup>5</sup> *Heiss / Mönnich*, in VR 2013 (Heft 7-8), S. 32, 32.

<sup>6</sup> *Heiss / Mönnich*, in VR 2013 (Heft 7-8), S. 32, 32.

<sup>7</sup> *Wandt, Versicherungsrecht*<sup>6</sup>, Rz 66.

sich dabei eine allenfalls leicht sinkende Tendenz ausmachen.<sup>8</sup> Ende 2015 lag bei den Lebensversicherungen ein Kapitalbestand in Höhe von 851 Milliarden Euro.<sup>9</sup>

Die anhaltend niedrigen Zinsen haben dazu geführt, dass die klassische Lebensversicherung eine ihrer wichtigsten Eigenschaften eingebüßt hat - diejenige der langfristig garantierten Kapitalbildung. Tatsächlich handelte es sich bei der klassischen Lebensversicherung im Kern um ein Sparprodukt. Bei aktuellen Garantiezinsen zwischen 0,2 und 0,75% weisen solche Policen jedoch keine nennenswerten Renditeaussichten mehr auf. Zum Kerncharakteristikum der klassischen Lebensversicherung ist also mittlerweile der Risikoausgleich avanciert und zwar sowohl im Kollektiv als auch über den Zeitablauf.<sup>10</sup>

Gemäß dem neuen europäischen Aufsichtsrecht auf Grundlage der Solvency II Richtlinie müssen Versicherer Investitionen z.B. in Aktien mit wesentlich höheren Eigenmitteln unterlegen dies bei festverzinslichen Papieren der Fall ist. Außerdem müssen sie stets auf Vertragskündigungen von Kunden vorbereitet sein und benötigen daher einen hohen Anteil jederzeit handelbarer Kapitalanlagen.

Die Solvency II-Richtlinie als Rahmenrichtlinie hat das Ziel, die Versicherungswirtschaft im europäischen Maßstab krisenresistenter werden zu lassen. Nach Ausmaß und Reichweite handelt sich um ein Projekt der EU-Kommission zur grundlegenden Reform des gesamten Versicherungsaufsichtsrechts in Europa.<sup>11</sup> Ferner soll das neue Aufsichtsregime sowohl einheitliche Wettbewerbsstandards im Versicherungssektor des europäischen Binnenmarktes schaffen als auch eine weitgehend einheitliche Aufsichtspraxis in Europa gewährleisten.<sup>12</sup> Der in Solvency II verfolgte risikobasierte Ansatz zielt auf die individuelle, sachkonforme und nachhaltige Abbildung von Risiken in der Kapitalausstattung und der Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen.<sup>13</sup> Auf dem Wege eines inhaltlich reformierten Versicherungsaufsichtsrechts soll dabei zugleich eine weitgehende Vereinheitlichung des Versicherungsbinnenmarktes bewerkstelligt werden.

Solvency II hat somit ein Aufsichtssystem geschaffen, welches die faktische Risikolage von Versicherern gleichermaßen umfänglich wie praxisnah darstellt und zugleich den Versicherungsunternehmen Impulse zur Implementierung unternehmensinterner Risikomanagementsysteme vermittelt.<sup>14</sup> Um eine solche risikoadäquate

---

<sup>8</sup> Quelle: FAZ online [www.faz.net](http://www.faz.net) vom 13.8.2016 „Die Fondspolice hat Steuervorteile – und hohe Kosten“ von Rainer Juretzek

<sup>9</sup> Quelle: FAZ online [www.faz.net](http://www.faz.net) vom 13.8.2016 „Die Fondspolice hat Steuervorteile – und hohe Kosten“ von Rainer Juretzek.

<sup>10</sup> *Domforth* in VR 2013 (Heft 10), S. 33, 33.

<sup>11</sup> Vgl. RL 2009/38/EG

<sup>12</sup> *Versicherungsaufsicht*, S. 15.

<sup>13</sup> *Heukamp, Solvency II*, § 1 Rz 7.

<sup>14</sup> *Handbuch Versicherungsaufsicht*, S. 15 f.

Unternehmenslenkung insbesondere mittels einer engeren Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden zu erreichen, wurde die europäische Versicherungsaufsicht harmonisiert.<sup>15</sup>

Bei Solvency II handelt es sich eine Richtlinie, die auf dem Wege des Lamfalussy-Verfahrens beschlossen wurde.<sup>16</sup> Dieses ist ein vierstufiges Verfahren zur Rechtssetzung, das 2002 auf Beschluss des Rates zur Rechtsangleichung auf den gesamten Finanzmarkt der EU ausgedehnt wurde. Von Interesse für den Gesichtskreis dieser Arbeit ist hier vorrangig der gemeinschaftsrechtliche Rahmen, da das europäische Versicherungsaufsichtsrecht sich auf Ermächtigungen zur Koordinierung durch Richtlinien in den Bereichen Niederlassungsrecht und Dienstleistungen stützt.<sup>17</sup> Demzufolge leistet dieser europarechtliche Rahmen den primärrechtlichen Maßstab für das Versicherungsaufsichtsrecht. Das grenzüberschreitend ungehinderte Anbieten von Versicherungsprodukten im Binnenmarkt ist ein vordringliches Ziel der Solvency II Rahmenrichtlinie, welche in dieser Zielsetzung unmittelbar auf der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit laut AEUV gründet. Die damit auch für den versicherungswirtschaftlichen Sektor des Binnenmarktes bezweckte Produktvielfalt soll es den Verbrauchern ermöglichen, aus einem breit gefächerten Angebotsspektrum eine passende Auswahl zu treffen.

Aufgrund von regulatorischen Maßnahmen der nationalen Gesetzgeber finden sich derzeit jedoch sowohl in Deutschland als auch in Österreich gesetzliche Vorgaben, die diesen ungehinderten Vertrieb hemmen oder gar verunmöglichen. So wurde z.B. in Deutschland im Zuge der Umsetzung der VVG-Reform 2008 mit den Vorschriften des § 153 VVG zur Überschussbeteiligung eine Regelung geschaffen, die es u.a. österreichischen Versicherern deutlich erschwert, eine klassische Lebensversicherung entsprechend dem österreichischen Aufsichtsrecht im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit am deutschen Markt anzubieten.

Dies widerspricht evident dem Ziel des einheitlichen Versicherungsbinnenmarkts und stellt möglicherweise einen Verstoß der Grundsätze der Dienstleistungsfreiheit dar. Ferner darf vermutet werden, dass die Umsetzung besagter deutscher Regelung zur Überschussbeteiligung auch einen Verstoß gegen europäisches Sekundärrecht beinhaltet, namentlich eine Verletzung der Grundsätze der Solvency II Rahmenrichtlinie. § 153 des dt. VVG würde demnach mit der vollharmonisierenden Wirkung der Rahmenrichtlinie kollidieren bzw. das Streben nach einem einheitlichen Aufsichtsregime sowie einem einheitlichen Versicherungsbinnenmarkt konterkarieren

---

<sup>15</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 35.

<sup>16</sup> Das Lamfalussy Verfahren geht auf einen Bericht zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Finanzmärkte zurück, der Anfang 2001 von einer Expertengruppe erstellt wurde.

<sup>17</sup> Handbuch Versicherungsaufsicht, S. 8.

und verletzen, da durch das VVG dort erstmals eine zivilrechtliche Normierung und Anspruchsgrundlage geschaffen wurde, wo vorher ausschließlich Aufsichtsrecht gemäß der. §§ 11 und 81 des dt. VAG galt. In diesem Horizont will die vorliegende Arbeit die wechselseitige Wirkung und Ausstrahlung von aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Normen in den Blick nehmen und deren Kräftefeld analysieren.

Im Zuge der Umsetzung der Solvency II Rahmenrichtlinie in nationales Recht wurden mit der neuen Kapitalanlageverordnung (VU-KAV) neue Regelungen zur indexgebundenen Lebensversicherung in § 17 VU – KAV formuliert.<sup>18</sup>. Dort wird nun aber eine Risikodiversifizierung für die indexgebundene Lebensversicherung normiert, welche jedoch weder in der Solvency II Rahmenrichtlinie noch im österreichischen VAG 2016 einen Anhalt findet und damit als *contra legem* gelten muss.

Zwar sieht das VAG eine Verordnungsermächtigung bezüglich der Kapitalanlagen und zur Konkretisierung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht vor, jedoch kann und darf eine solche Verordnung in ihrem Regelungsgehalt nicht über die Vorgaben des VAG und der Solvency II – Rahmenrichtlinie hinausgehen. Gerade in der Regelung zu § 17 Zif. 3 VU – KAV lassen sich aber neben einer Beschränkung der Produktvielfalt auch eine Inländerdiskriminierung sowie eine Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit ausmachen. Dies würde aber einen Widerspruch zu den Vorgaben der Anlagefreiheit der Rahmenrichtlinie und dem VAG begründen.

Da der historisch niedrige Garantiezins die klassische Lebensversicherung für viele potentielle Versicherungsnehmer immer unattraktiver werden lässt, sind in jüngster Zeit vermehrt fonds- und indexgebundene Lebensversicherung in den Fokus der Vermittler und Kunden gerückt. Bei diesen Produkten verhält es sich Regel so, dass das der Versicherungsnehmer das Kapitalanlagerisiko trägt. Unzweifelhaft offenbart sich darin ein kategorialer Unterschied zur Lebensversicherung des klassischen Typus, bei der der Versicherungsnehmer lediglich das Risiko bezüglich der Gewinnbeteiligung trägt. Um dem Kunden einerseits eine größere Chance auf Erträge in Aussicht zu stellen, zugleich aber das Veranlagungsrisiko abzufedern, wird von Seiten der Versicherer mit Garantiezusagen operiert. Diese soll sowohl die eingezahlten Prämien, konkret die Sparprämien, absichern als auch besonders einen zwischenzeitlich mittels der Veranlagung erwirtschafteten Ertrag absichern. Im Rahmen dieser Arbeit soll daher in einem eigenen Kapitel auf das versicherungsspezifische Garantiewesen bzw. dessen unterschiedliche Ausprägungen im Rahmen der verschiedenen Lebensversicherungsprodukte eingegangen werden.

Unter dem Solvency II Aufsichtsregime werden auch künftig innerhalb des Optionsrahmens zulässiger Veranlagungsvarianten zur fondsgebundenen

---

<sup>18</sup> vgl. BGBl. I Nr. 34/2015 mit der Zustimmung des Bundesministers für Finanzen

Lebensversicherung sog. Spezialfonds zur Verfügung stehen. Bei einem Spezialfonds handelt es im Gegensatz zum Publikumsfonds um ein Anlageinstrument, welches nicht für die Kapitalmarktöffentlichkeit bestimmt ist, sondern sich an institutionelle Anleger bzw. Gruppen institutioneller Anleger richtet und nach deren Bedürfnissen konstruiert ist. Spezialfonds sind für Versicherer aufgrund dieser Möglichkeit zur individuellen Gestaltung von besonderem Interesse. Bei der Formulierung der Fondsbestimmungen eines Spezialfonds werden deren Anleger also aktiv eingebunden.<sup>19</sup> Anleger im der Rahmen der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung sind jeweils die Versicherer.

Für den Versicherungsnehmer als Endkunden sieht das VAG eine Reihe von Pflichtinformationen vor, welche der Versicherer bereitstellen muss. Speziell im Zusammenhang mit Spezialfonds tritt hier in der Praxis häufig das Hemmnis auf, dass diesbezüglich die veranlagende Kapitalanlagegesellschaft (KAG) keiner Prospektpflicht auf gesetzlicher Basis unterliegt, sondern die Informationen auf Grundlage der individuellen Fondsbestimmungen zwischen der KAG und dem Anleger, d.h. dem Versicherungsunternehmen, vereinbart werden müssen. Dies stellt für den Versicherungsnehmer insofern eine unbefriedigende Situation dar, als dass er zwar einen gesetzlichen Informationsanspruch gegenüber dem Versicherer geltend machen kann, dieser wiederum aber Informationen allein gemäß der Fondsbestimmungen der KAG heranzuziehen vermag. Mangels gesetzlicher Vorgaben für Spezialfonds können diese aber hinsichtlich Struktur, Detail und Güte stark variieren. Es wäre demnach für den Versicherungsnehmer von Vorteil, wenn es eine gesetzliche Prospektpflicht auch gegenüber dem Verwalter und Emittenten der Spezialfonds, zumindest für Veranlagungen im Rahmen der fondsgebundenen Lebensversicherung, gäbe. Nun liegen die regulatorischen Anforderungen bei Spezialfonds, gerade weil diese nur institutionellen Anlegern offenstehen, auf geringerem Level. Insofern aber insbesondere bei Versicherungsanlageprodukten der Endverbraucher, der als solcher häufig über wenig oder keine Wertpapiererfahrung verfügt, ebenfalls als Vertragspartner ins Spiel kommt, entsteht für letzteren eine merklich unbefriedigende Situation. Ausgehend von dieser Tatsache soll im Weiteren untersucht werden, ob auch im Hinblick auf Spezialfonds eine gesetzliche Basis gegeben ist, von der aus sich eine Informationspflicht zugunsten des Versicherungsnehmers bzw. Endverbrauchers ableiten lässt.

Dies würde einen deutlichen Zugewinn an Rechtssicherheit für den Versicherer wie auch für den Versicherungsnehmer bedeuten. Daneben soll die Einstufung der Spezialfonds vor dem Hintergrund des Alternativen Investmentfonds Manager

---

<sup>19</sup> Macher, Investmentfonds Rz 8/16.

Gesetzes (AIFMG) bzw. der Regelungen im Investmentfondsgesetz (InvFG) untersucht werden.<sup>20</sup> Den Anstoß dafür liefern die FAQ`s der FMA im Zusammenhang mit dem In-Kraft-Treten des AIFMG, wonach Spezialfonds weder unter das InvFG noch unter das AIFMG fallen würden.

## **Problemstellungen**

Die Vorgaben der Rahmenrichtlinie Solvency II wurden mittlerweile in das österreichische Versicherungsaufsichtsrecht 2016 umgesetzt.<sup>21</sup> Im Zuge dieser Umsetzung durch den österreichischen Gesetzgeber hat bei der Erlassung von Verordnungen die FMA gemäß § 267 VAG 2016 die einschlägigen Leitlinien und Empfehlungen (EIOPA) zu berücksichtigen.

Die Umsetzung zu den Regelungen über Kapitalanlagen gemäß Art. 132 und Art. 133 der Rahmenrichtlinie findet sich im VAG 2016 in den §§ 124 – 126. Ursprünglich war in Erwägung gezogen worden, die Kapitalanlageverordnung durch den allgemeinen Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht zu ersetzen.<sup>22</sup> Der Gesetzgeber hat jedoch auch im VAG 2016 gemäß § 126 VAG die Möglichkeit einer Verordnung zur Konkretisierung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht, erlassen durch die Aufsichtsbehörde, vorgesehen. Diese Verordnung sollte sich jedoch auf qualitative anstelle von quantitative Vorgaben beschränken, wie z.B. die Abschaffung der Bedeckungswertverzeichnisse, und dementsprechend „geeignete Maßnahmen“ gemäß § 124 VAG einleiten. Als Gegenstand der Verordnungsermächtigung waren mithin ausschließlich qualitative Details zur Konkretisierung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht beabsichtigt.<sup>23</sup>

Zwar ist der FMA zuzugestehen, dass die entsprechenden Richtlinien zum VAG einer Intention des Verbraucherschutzes folgen, tatsächlich jedoch hat die FMA mit § 17 Zif. 3 der neuen Kapitalanlageverordnung zumindest teilweise, in Widerspruch zum Wortlaut des §§ 125 und 126 VAG, eine inhaltlich überschießende Verbraucherschutzbestimmung geschaffen.<sup>24</sup> Konkret wurde in der Verordnung erstmals die Forderung nach einer Risikodiversifizierung formuliert. Insbesondere aufgrund der Vorgaben der Rahmenrichtlinie 2009/138/EG kann in der Umsetzung der VU - KAV durch die FMA ein Verstoß gegen das Gebot der richtlinienkonformen Befolgung bzw. ein Überschreiten der gesetzlichen Kompetenz des § 126 VAG gesehen werden. Die bisherige Möglichkeit zu einer individuellen Veranlagung im

---

<sup>20</sup> Erläuterung AIFMG ACHTUNG einfügen

<sup>21</sup> vgl. VAG 2016, BGBl I 2015/34

<sup>22</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 25.

<sup>23</sup> Peschetz in VR 12/2015, S. 29, 31.

<sup>24</sup> vgl. § 267 VAG 2016

Rahmen der indexgebundenen Lebensversicherung ist durch die Neufassung insbesondere von § 17 Zif. 3 VU - KAV de facto abgeschafft worden. In der Tat lassen sich praktisch keine Unterschiede mehr zur fondsgebundenen Lebensversicherung aufweisen. Der geforderten Risikodiversifizierung nach den Vorstellungen der FMA Genüge leisten würden zukünftig lediglich Indexfonds gemäß § 75 InvFG und ETFs<sup>25</sup>, d.h. passiv gemanagte, börsengehandelte Investmentfonds, welche die Kennzahlen von Börsen bzw. Börsensegmenten abbilden. Dies bedeutet einen Bruch mit der bisherigen Veranlagungspraxis auf Grundlage der „alten“ Kapitalanlageverordnung. Dort war es möglich, eine einzelne Anleihe über eine Laufzeit von ca. 15 Jahren, wahlweise mit oder ohne Garantie, in einem Versicherungsmantel anzubieten. In der neuen VU – KAV kodifizierten Risikodiversifizierung entfällt diese Möglichkeit. Somit verliert der Verbraucher eine bis dato häufig nachgefragte Veranlagungsmöglichkeit; das Spektrum der Produktvielfalt in der Lebensversicherung erfährt dadurch eine merkliche Einschränkung.

Angesichts des Erfordernisses, dass die Versicherer vor dem Hintergrund der Niedrigzinsphase existenziell darauf angewiesen sind, dem Kunden zusätzliche und neuartige Produkte anzubieten, gerade um die Ausfälle im Bereich der klassischen Lebensversicherung zu kompensieren, stellt die seitens der FMA einseitig contra legem formulierte „Risikodiversifizierung“ einen schwerwiegenden Eingriff dar. Fragwürdig erscheint ferner, ob eine Veranlagungsmöglichkeit, welche unter Geltung von Solvency I selbst nach Ansicht der FMA zulässig war, allein infolge der österreichischen Regelungen zu Solvency II in Wegfall geraten darf. Einen potentiell gangbaren Weg für die indexgebundene Lebensversicherung stellt dagegen auch unter Solvency II die Anleihe mit entsprechendem Rating und/oder Garantiegeber dar. Dies würde bei adäquater Einstufung in das interne Risikomanagementsystem trotzdem zusätzliche Sicherheit für den Versicherungsnehmer bedeuten und ferner dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht Genüge tun.

Wenn aber nun aber die neuen Anforderungen betreffend risikoangemessener Eigenkapitalausstattung sowie der Erstellung einer separaten Solvenzbilanz erfüllt sind, und zusätzlich ein genügendes Rating für die Anleihe vorliegt, dann spricht in der hier vertretenen und im Weiteren darzulegenden Auffassung auch unter dem Solvency II-Aufsichtsregime nichts gegen eine Veranlagung im Rahmen der indexgebundenen Lebensversicherung.

Aus der Umsetzung der VU - KAV 2016 ergeben sich für einheimische Anbieter noch weitere nachteilige rechtliche Aspekte. So müssen sich die österreichischen Versicherungsunternehmen als Rechtsunterworfenen an den Beschränkungen in den §

---

<sup>25</sup> ETF = Exchange Traded Funds

17 VU - KAV orientieren, wohingegen ausländische Versicherer im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit und in Umsetzung der jeweiligen nationalen Regelungen eine größere Veranlagungsfreiheit genießen, wie sie in Art. 133 der Richtlinie 2009/138/EG auch grundsätzlich vorgesehen ist. Hier deutet sich eine erhebliche wettbewerbsrechtliche Verzerrung zu Lasten der österreichischen Versicherer an. Restriktionen hinsichtlich bestimmter Produkte, deren Vertrieb im EU-Ausland zulässig ist und die demzufolge gemäß den Richtlinien des freien Dienstleistungsverkehrs auch von im Binnenmarkt ansässigen ausländischen Versicherungsunternehmen in Österreich selbst angeboten werden können, führen womöglich zu einer Inländerdiskriminierung für österreichische Versicherungsunternehmen.

Zwar werden in der VU - KAV im Rahmen des § 16 hinsichtlich der fondsgebundenen Lebensversicherung Garantie bzw. Garantiegeber nicht explizit thematisiert, jedoch werden Garantien unter § 8 Zif. 2 generell als Option zur Verbesserung der Kreditqualität angesprochen bzw. in § 17 abermals speziell in Bezug auf die indexgebundene Lebensversicherung thematisiert. Insbesondere in der indexgebundenen Lebensversicherung sind aufgrund der neuen VU - KAV die Möglichkeiten zur Veranlagung für die Versicherer stark eingeschränkt worden.<sup>26</sup> Um die Konzipierung eines solcherart veranlagten Produktes, wie es unter Solvency I noch gangbar war, auch künftig bewerkstelligen zu können, gilt es also zu prüfen, ob und wie unter Solvency II bzw. unter der VU – KAV eine Bank als Anleiheemittent und ein weiterer externer Garantiegeber realisierbar sein werden. Insbesondere ist zu erwägen, ob vor dem Hintergrund der in der VU – KAV geforderten Risikostreuung die Handhabe bleibt, dass in der indexgebundenen Lebensversicherung auch weiterhin lediglich ein einziger Anleiheemittent, wiewohl abgesichert mit einem Garantiegeber, auftreten kann.

In der Lebensversicherung stellen sich derzeit eine Vielzahl von Fragen an der Schnittstelle zwischen Aufsichts- und Zivilrecht.<sup>27</sup> In diesem Gesichtskreis wird die vorliegende Arbeit mit Blick auf die Konsequenzen des § 153 dt. VVG überprüfen, ob bei der Umsetzung einer Richtlinie zivilrechtliche Normen über aufsichtsrechtliche Vorgaben hinausgehen dürfen. Die Berührung bzw. eventuelle Kollision beider Regelungsapparate führt auf die Frage nach Affinität und Wechselwirkung der Teilrechtsordnungen, d.h. wie sich also aus der "Interaktion zwischen Aufsichts- und Zivilrecht" deren spezifisches Verhältnis strukturiert.<sup>28</sup>

Derzeit erschweren es die Vorgaben im dt. VVG heimischen österreichischen Versicherern in merklicher Weise, für die klassische Lebensversicherung einen

---

<sup>26</sup> Näheres hierzu in einem gesonderten Punkt.

<sup>27</sup> Ramharter in ZVersWiss 2016, S. 221, 222.

<sup>28</sup> Baum in ÖBA 2013, S. 396, 397.

heimischen Tarif unverändert auch in Deutschland anzubieten. Dieser Beschränkungscharakter wird seitens des deutschen Gesetzgebers mit dem Bestreben nach einem wirksameren Verbraucherschutz gerechtfertigt. Als mit diesem Zusammenhang eng verknüpft erweist sich die Frage nach der Vereinbarkeit des § 153 VVG mit Solvency II, wobei das Hauptaugenmerk auf den im Wege der Auslegung zu bestimmenden harmonisierten Bereich der Richtlinie zu lenken ist. Dem ersten Blick erscheint es durchaus nicht evident, dass eine aufsichtsrechtliche vollharmonisierende Richtlinie zu zwingendem Vertragsrecht führt. Mithin muss in aller Deutlichkeit unterstrichen werden, dass die strikte Scheidung von Aufsichts- und Privatrecht dem europäischen Recht wesensfremd ist; von Gewicht ist dort vielmehr, dass Richtlinienvorgaben erreicht werden bzw. diese mit einer hinreichenden Sanktionierung versehen sind.<sup>29</sup> Wenn nun also die Vorschriften des § 153 VVG einzelnen Vorgaben der Solvency II-Richtlinie widersprechen und die Frage des Umfangs der Überschussbeteiligung demgemäß in den harmonisierten Bereich der Richtlinie fallen sollte, könnte in diesem Umstand eine Richtlinienwidrigkeit begründet liegen. Die Regelung zur Überschussbeteiligung des § 153 dt. VVG würde demnach gegen das erklärte Ziel eines einheitlichen Versicherungsbinnenmarkts aufgrund der Solvency II Rahmenrichtlinie und damit gegen die Dienstleistungsfreiheit verstoßen. Mit der zivilrechtlichen Möglichkeit der Überprüfung der Überschussbeteiligung aufgrund der Gesetzesänderung zum 1.1.2008 VVG ist es dem einzelnen Versicherungsnehmer erstmals möglich, seine Ansprüche auf eine angemessene Beteiligung an den Überschüssen zivilrechtlich einzufordern. Demgegenüber sieht die Rechtslage anderer EU-Staaten, wie beispielsweise in Österreich, keine Möglichkeit einer zivilrechtlichen Überprüfung vor. Vielmehr obliegt es einzig der Aufsichtsbehörde darüber zu wachen, dass der Versicherungsnehmer angemessen an den durch den Versicherer erwirtschafteten Überschüssen beteiligt wird. Eine solcherart begründete Einschränkung von Produktpalette und Produktgestaltung steht folglich nicht im Einklang mit der Lebensversicherungsrichtlinie 2002/83/EG.<sup>30</sup> Denn in deren Intentionen müssen sämtliche Branchenprodukte ungehindert auf dem Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaates angeboten werden dürfen. Daraus folgt, dass jedwede nationale Produktbeschränkung als unzulässig zu gelten hat bzw. Versicherer aller Mitgliedsstaaten gleich zu behandeln sind. Auch die Rahmenrichtlinie zu Solvency II sieht hierzu keine Abweichungen vor.

Wie eingangs erwähnt erweist sich für die Versicherer neben den gestiegenen regulatorischen Anforderungen insbesondere das anhaltende Niedrigzinsszenario als

---

<sup>29</sup> Baum in ÖBA 2013, S. 396, 397.

<sup>30</sup> Präambel Abs.2 und 46, sowie Art. 45 der Richtlinie 2002/83/EG.

problemträchtig. Vor diesem Hintergrund gewinnen Lebensversicherungsprodukte an Attraktivität, die stärker an den Gewinnpotentialen des Kapitalmarkts partizipieren als dies in der klassischen Lebensversicherung der Fall war, dabei aber zugleich das damit für den Versicherungsnehmer verknüpfte Veranlagungsrisiko abmildern. Diesbezüglich als „Königsweg“ sowohl für Versicherer wie auch für den Kunden gelten mit Garantien ausgestattete Finanzprodukte, die insbesondere dem Anleger ein hohes Maß an Kapitalsicherheit gewähren sollen. In der Regel sind diese mit einem externen Garantiegeber versehen. Im weiteren Fortgang der Ausführungen soll dargestellt werden, welchen Regeln und Leitlinien das Garantiewesen in der Lebensversicherung unterliegt, wobei sich der besondere Fokus auf solche Anforderungen richtet, die an Risikoauslagerungsmethoden bzw. an externe Garantiegeber gestellt werden. Diese Aspekte sollen hinsichtlich der fondsgebundenen sowie der indexgebundenen Lebensversicherung eine zusätzliche Vertiefung erfahren.

Die weiter oben bereits angesprochenen Spezialfonds zählen zu denjenigen Alternative Investment Funds (AIFs), die entsprechend §§ 6,13 und 16 VU – KAV als zulässige Vermögenswerte für die fondsgebundene Lebensversicherung gelten. Gemäß § 13 Zif. 2 VU – KAV dürfen AIFs zur „Bedeckung der Deckungserfordernisse [...] nur auf vorsichtigem Niveau gehalten werden“.<sup>31</sup> Von dieser Restriktion allerdings explizit ausgenommen werden an gleicher Stelle Spezialfonds im Sinne des § 163 ff. InvFG.

Auch das neue VAG 2016, welches mithin die Solvency II-Richtlinie umsetzt, sieht gerade solche Finanzinstrumente, auf welche die fondsgebundene Lebensversicherung vorzugsweise zurückgreift, in den §§ 124 und 125 ausdrücklich und prononciert als Veranlagungsform vor. Als begleitende Handreichung zum Inkrafttreten des AIFMG, welches die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht darstellt, hat die FMA Auslegungshilfen in Form eines FAQ-Katalogs herausgegeben. Die darin geäußerten Rechtsansichten sollen im Weiteren ebenfalls nähere Aufmerksamkeit erfahren. Vornehmlich betrifft dies die Frage nach dem Verhältnis der beiden Kategorien AIF und Spezialfonds im Lichte ihrer je unterschiedlichen Normierungen seitens des AIFMG und InvFG. Abermals soll hier das Problem beleuchtet werden, ob auch jenseits der in den Fondsbestimmungen niedergelegten vertraglichen Regelungen zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Versicherer gerade auch mit Blick auf InvFG, WAG etc. eine gesonderte gesetzliche Informationspflicht seitens des Versicherers zugunsten des Versicherungsnehmers besteht, wenn eine Veranlagung in Spezialfonds vorgenommen wurde. Insbesondere ist hier der Aspekt zu prüfen, ob durch eine mögliche Einstufung der veranlagten

---

<sup>31</sup> Alternative Investmentfonds

Spezialfonds als Großanlegerfonds die Informationskette zum Vorteil des Versicherungsnehmers erweitert werden kann.

Bis dato lässt sich eine gesetzliche Informationspflicht lediglich aus dem VAG ableiten, und zwar zwischen dem Versicherer als Anteilsinhaber und den Versicherungsnehmern. Dagegen unterliegt das Informationsreglement zwischen der Kapitalanlagegesellschaft als Vermögensverwalter des Spezialfonds und dem Versicherer gesonderten zivilrechtlichen Vereinbarungen. Das auf diesem Wege festgelegte Informationsprofil wird dann vom Versicherer an den Versicherungsnehmer weitergereicht. Eine solche Informationskette findet jedoch ihren Schwachpunkt darin, dass der Versicherer seinerseits über keinen genuinen gesetzlichen Anspruch auf einen bestimmten Informationsumfang verfügt, sondern letzterer – wie beschrieben – aus individuellen Fondsbestimmungen resultiert. Im Hinblick auf die Erfüllung der dem Versicherer selbst gegenüber dem Verbraucher obliegenden Informationspflichten wäre es zweckdienlich, wenn hier eine einschlägige aufsichtsrechtliche Bindung für die KAG existieren würde. Mit Bezug auf Publikumsfonds existiert eine solche Verpflichtung bereits.<sup>32</sup>

Als zweckmäßig wird hier die Etablierung einer gesetzlich geregelten Informationskette, ausgehend von der Fondsverwaltung, über den Versicherer, bis hin zum Versicherungsnehmer betrachtet. Wie weiter oben angedeutet ist nun im Zusammenhang dieser These weiter darzulegen, ob und inwieweit eine solche verpflichtende Informationskette in den einschlägigen Gesetzen InvFG, WAG und AIFMG Anhalt und Stütze findet, ohne jedoch in den Anforderungen des VAG explizit vorgesehen zu sein. Ergänzt werden sollen diese Ausführungen um einen Ausblick auf mögliche weitergehender Informationspflichten, die aus der PRIIP-VO und der MiFID II – Richtlinie abgeleitet werden könnten. Ließe sich diese Hypothese plausibel entfalten, würde dies ein höheres Maß an Rechtssicherheit für die als Versicherungsnehmer in Erscheinung tretenden Kleinanleger zur Folge haben.

Einen im Kontext der fondsgebundenen Lebensversicherung bedeutsamen Einzelaspekt stellt die Ansicht der FMA zur erforderlichen Mindestanzahl von Anteilsinhabern bei Spezialfonds dar. In der gegenwärtigen Geschäftspraxis des Versicherungswesens gelten solche Spezialfonds mit einem einzigen Anteilsinhaber als unerlässliches Anlageinstrument, dessen künftige Verwendung durch die Einlassungen der FMA möglicherweise in Frage gestellt wird. Auch diese Thematik soll vertiefend beleuchtet werden.

## **Stand der Forschung**

---

<sup>32</sup> Vgl. §§ 131 ff. InvFG, insbesondere § 134 InvFG, sowie §§ 2 und 7 KMG

Aufgrund der rezenten Aktualität der verhandelten Zusammenhänge, sei es nun die Umsetzung der Rahmenrichtlinie in nationales Recht oder die Kapitalanlageverordnung der FMA, weist die Spezialliteratur zum Thema einen noch überschaubaren Umfang auf. Daher gewinnen insbesondere die vom Gesetzgeber zu Richtlinie und VAG vorgelegten Unterlagen als primäre Quellen vorrangige Bedeutung. In Anbetracht der übernationalen Reichweite der Themenstellung wurde auch vielfach auf Literatur aus Deutschland zurückgegriffen. Weitere veröffentlichte Stellungnahmen der FMA wie auch Texte zum Garantierecht, zu Risikomanagement, zum Fondwesen sowie aus dem Europa- und Verfassungsrecht bildeten die Grundlage der Nachforschungen für diese Arbeit. In eingeschränktem Maße konnte auch auf Judikatur zurückgegriffen werden, insbesondere im Bereich des § 153 dt. VVG zur Offenlegung der Überschussbeteiligung und dem Kapitel zu den Garantien.

## **Aufbau**

Nach einer Einführung in die Problemstellung der Arbeit und die in diesem Zusammenhang aufgeworfenen Rechtsfragen, sollen für die das Verständnis des Themenkreises grundsätzlichen Begriffe betreffend die Veranlagung in der Lebensversicherung bzw. betreffend das Wesen der Versicherungsaufsicht erläutert werden. Als fundamentale Verständnisgrundlage werden sodann die wichtigsten Neuerungen durch die Solvency II Richtlinie erläutert. Des Weiteren sollen die gängigsten Vermögenswerte zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Deckungsstock überblicksartig dargestellt werden. Daneben wird das System zur Garantie in den verschiedenen Lebensversicherungsprodukten erläutert. Diese Punkte finden sich im ersten Teil. In Teil zwei werden die aus Sicht des Autors offenen Rechtsfragen in Bezug auf das Titelthema der Arbeit behandelt. Insbesondere sollen Aufsichts- und europarechtliche Fragestellungen zur Lebensversicherung aufgrund der Umsetzung der Solvency II Rahmenrichtlinie in Österreich und Deutschland erläutert werden. Dabei wird auch auf die Frage eingegangen, inwieweit es sich bei Solvency II - Rahmenrichtlinie um eine vollharmonisierende Richtlinie handelt. Am Ende findet sich eine abschließende Zusammenfassung zu den behandelten Punkten und eine Conclusio zu den inhaltlichen Fragen der Arbeit.

## Teil I

### 1. Lebensversicherungen und Versicherungsaufsichtsrecht

#### 1.1 Lebensversicherung

Versicherungen nehmen insbesondere über die von ihnen angebotenen Versicherungslageprodukte eine wichtige Rolle unter den Kapitalsammelstellen ein.<sup>33</sup> Sie zählen zu den bedeutendsten institutionellen Anlegern und formen den Kapitalmarkt mit strukturprägender Wirkung.

Das zentrale Charakteristikum ihrer Tätigkeit ist die Risikoübernahme gegen Entgelt. Der Versicherer bietet Schutz- und Zustandsgarantien (Schadenversicherung) beziehungsweise die Auszahlung einer vereinbarten Summe im Versicherungsfall (Summenversicherung, etwa Lebensversicherung) gegen Erhalt einer einmaligen oder laufenden Prämie.<sup>34</sup>

Versicherungsanlageprodukte werden gemäß Art 4 Zif. 2 PRIIP-VO<sup>35</sup> definitorisch beschrieben als Produkte, die „einen Fälligkeitwert oder einen Rückkaufwert biete[n], der vollständig oder teilweise direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist.“; d.h. grundsätzlich beinhaltet der Begriff sowohl die Gattungen der klassischen Lebensversicherung mit ihrer Kombination von Risikoabsicherung und garantieverzinster Kapitalbildung sowie die fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungsmodelle neueren Zuschnitts. Für die generelle Klassifizierung ist es also zunächst unerheblich, ob der Versicherungsnehmer selbst ein Kapitalanlagerisiko trägt; als alleinig ausschlaggebendes Kriterium gilt die Sensibilität des Versicherungsprodukts gegenüber Kapitalmarktschwankungen. Mithin werden die Anforderungen des Art 4 Zif. 2 PRIIP-VO selbst von Lebensversicherungsverträgen klassischen Musters hinreichend erfüllt, insofern deren Gewinnbeteiligung - unbeschadet der Gewährung einer Kapitalgarantie oder einer Mindestverzinsung - die Perspektive auf marktinduzierte Abweichungen nach oben eröffnet.<sup>36</sup>

Mit dem gleichen Wortlaut wie die PRIIP-VO ordnet auch § 5 Zif. 63 VAG nicht nur fonds- und indexgebundenen sowie kapitalanlageorientierte Lebensversicherungen,

---

<sup>33</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 1.

<sup>34</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 1.

<sup>35</sup> Verordnung (EU) Nr. 1286/2014

<sup>36</sup> Vgl. EB zu § 5 Z 59 bis 64 VersVertrG 2017-E.

sondern auch die klassische kapitalbildende Lebensversicherung unter die Versicherungsanlageprodukte ein.<sup>37</sup>

Als Basisobjekt der Lebensversicherung fungiert zunächst das durch die versicherte Person verkörperte biometrische Risiko, welches durch unterschiedliche biometrische Risikofaktoren bzw. durch Sterbetafeln erfasst wird.<sup>38</sup> Der diesbezügliche Risikoausgleich wird versicherungsmathematisch mittels der prognostizierten Sterbefälle innerhalb des Versichertenkollektivs unter Zugrundelegung eines bestimmten Erwartungszeitraums dargestellt.

Bei der reinen Risikolebensversicherung handelt es sich um eine ausschließliche Todesfallversicherung, deren Leistungen nur dann fällig werden, wenn die versicherte Person innerhalb der Vertragslaufzeit verstirbt. Die im Fokus dieser Arbeit stehenden verschiedenen Ausprägungen der kapitalbildenden Lebensversicherung dagegen zählen zu den Erlebensfallversicherungen, bei denen der Versicherte die vereinbarte Versicherungsleistung erhält, wenn er einen bestimmten Zeitpunkt erlebt.

Eine klassische Lebensversicherung konventionellen Zuschnitts stellt die Verbindung von Todesfallschutz und Sparplan dar. Dabei wird der sog. Sparanteil der Versicherungsprämie zur Kapitalbildung für die Altersvorsorge aufgewandt, wohingegen der übrige Teil der Absicherung einer Versicherungssumme für den vorzeitigen Todesfall dient.

Insofern sehen sich im Lebensversicherungsbereich tätige Unternehmen im Wesentlichen mit zwei weiten Risikofeldern konfrontiert; dem biometrischen sowie dem langfristigen Finanzanlagerisiko.<sup>39</sup>

Nach wie vor demonstriert das Anlagemodell „Lebensversicherung“ seinen herausgehobenen Stellenwert, wenn die Absicherung der Familie, die Ansparung von Kapital und die eigene Altersvorsorge Thema werden.<sup>40</sup> Dabei ist eine detaillierte Definition dessen, was eine Lebensversicherung sei, durch den Rechtsrahmen nicht vorgesehen. Im weitesten Sinn gilt, dass sich ein Versicherer mit dem Lebensversicherungsvertrag verpflichtet, ein bestimmtes Risiko des Versicherungsnehmers oder eines Dritten durch eine Leistung abzusichern.<sup>41</sup>

Die klassische Lebensversicherung in ihren verschiedenen Varianten von Erlebens- oder Ablebensversicherung sowie deren Hybriden, charakterisieren folgende Wesenszüge: Das Versicherungsunternehmen garantiert gegenüber dem Versicherungsnehmer bestimmte Leistungen; es trägt ferner das Kapitalanlagerisiko selbst; schließlich unterliegt es hinsichtlich den Anlagemodalitäten bindend der

---

<sup>37</sup> Vgl. 2016/97/EU.

<sup>38</sup> Baran/Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 74.

<sup>39</sup> Wagner in VR 2013 (Heft 1-2), S. 28, 28.

<sup>40</sup> Schwintowski/Brömmelmeyer – Ortman, VVG – Kommentar<sup>2</sup>, §§ 150 bis 171 Rz. 1.

<sup>41</sup> Schwintowski/Brömmelmeyer – Ortman, VVG – Kommentar<sup>2</sup>, §§ 150 bis 171 Rz. 4.

Kapitalanlageverordnung der FMA. Eine Zuordnung bestimmter Vermögenswerte zu einzelnen Versicherungsverträgen innerhalb der Deckungsstockabteilung erfolgt nicht. Für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen wird der gemäß der Höchstzinssatzverordnung der FMA festgelegte Höchstzinssatz („Garantiezins“) veranschlagt.<sup>42</sup>

Die indexgebundenen Lebensversicherung hingegen koppelt die Leistungshöhe der Versicherung an die Entwicklung eines öffentlich zugänglichen, d.h. für den Versicherungsnehmer jederzeit mit vertretbarem Aufwand zu ermittelnden Index bzw. Bezugswert. Dabei wird das Kapitalanlagerisiko nicht vom Versicherungsunternehmen, sondern vom Kunden getragen.<sup>43</sup>

Das Kernstück der fondsgebundenen Lebensversicherung wiederum bildet die Veranlagung in bestimmte Fonds, wobei die zugehörige Vertragsgestaltung eine Offenlegung derjenigen Kapitalanlagefonds, in welche investiert wird, obligatorisch beinhalten muss.<sup>44</sup> Hier erfolgt nun eine Zuordnung konkret-dedizierter bzw. eindeutig identifizierbarer Anteilsrechte zu den einzelnen Versicherungsverträgen. Abermals trägt das Versicherungsunternehmen nicht das Kapitalanlagerisiko.<sup>45</sup> Gestattet ist dabei ausschließlich der Rückgriff auf Fonds externer Anbieter, d.h. die Veranlagung in die verschiedenen Vermögenswerte muss außerhalb des Feldes der Geschäftstätigkeit des Versicherungsunternehmens selbst erfolgen.<sup>46</sup> Eine eventuelle Kapitalauszahlung, d.h. ein Rückkauf der Versicherung durch den Kunden, kann je nach Fondstyp bzw. Assetklasse auch auf dem Wege einer Übertragung von Fondsanteilen vorgenommen werden.

Im Gefolge der Realisierung des europäischen Binnenmarkts am 1.1.1993 eröffneten sich auch für die Versicherungsunternehmen neue Spielräume der Produktdifferenzierung. Die neue Flexibilität bei der Gestaltung von Vertragsbedingungen und Tarifen führte zu einer beträchtlich gesteigerten Vielfalt von Mischprodukten risikoabsichernden Charakters.<sup>47</sup> In Anbetracht eines vielerorts merklich absinkenden Rentenniveaus behaupten Lebensversicherungen im Sinne einer Ergänzung der staatlichen sozialen Sicherungssysteme ihren Stellenwert als Kernstück der privaten Altersvorsorge.

Gerade der letztere Wirkungszusammenhang illustriert das besondere sozioökonomische Gewicht der Versicherer in ihrer Rolle als einer zentralen

---

<sup>42</sup> Vgl. Einkommenssteuerrichtlinie 2000 des BMF Rz. 6210.

<sup>43</sup> Vgl. Einkommenssteuerrichtlinie 2000 des BMF Rz. 6210.

<sup>44</sup> Vgl. Einkommenssteuerrichtlinie 2000 des BMF Rz. 6210.

<sup>45</sup> Vgl. Einkommenssteuerrichtlinie 2000 des BMF Rz. 6210.

<sup>46</sup> Vgl. Einkommenssteuerrichtlinie 2000 des BMF Rz. 6210.

<sup>47</sup> *Schwintowski/Brömmelmeyer – Ortman*, VVG – Kommentar<sup>2</sup>, §§ 150 bis 171 Rz. 4.

Kapitalsammelstelle.<sup>48</sup> Aus dieser engen Kapitalmarktaffinität der Versicherer resultiert deren Klassifikation bzw. Einstufung als Finanzintermediäre bzw. institutionelle Anleger, d.h. als Instanzen, die auf dem Finanzmarkt in der Rolle eines vermittelnden Dienstleisters die Angebots-Nachfragerelation von Finanz- bzw. Finanzierungsinstrumenten organisieren. Dementsprechend sind die Versicherungsunternehmen einem speziellen kapitalmarktrechtlichen Normengefüge unterworfen.<sup>49</sup> Mithin ergibt sich diese Zuordnung des Versicherungswesens nicht aus der genuinen Aufgabe der Versicherer, d.h. dem Risikoausgleich, sondern vielmehr aus dem Erfordernis, zur Absicherung der Leistungsversprechen Kapital entgegenzunehmen und daraus Reserven zu bilden, und schließlich aus der damit verbundenen Anlagetätigkeit auf den Kapitalmärkten.<sup>50</sup> Insofern die hierbei platzierten Kapitalanlagen der Bedeckung von Verpflichtungen dienen, die aus dem Versicherungsgeschäft resultieren, muss die Anlagedauer am durchschnittlichen Zeitraum ausgerichtet werden, der zwischen der Einzahlung der Prämie und deren Auszahlung vergeht. Die jeweils eingesetzten Finanzinstrumente divergieren demnach in Abhängigkeit von der Gattung des gewählten Versicherungsvertrags bzw. der Anlagedauer.<sup>51</sup>

## 1.2 Versicherungsaufsichtsrecht

### 1.2.1 Grundsätzliches und Ziele

Zwar begründen die Regelungen zur Versicherungsaufsicht einen systemisch zusammenhängenden Themenkreis innerhalb des Wirtschaftsaufsichtsrechts, jedoch überschreiten sie in Verfolgung des öffentlichen Interesses hinsichtlich von Regelungsdichte und Kontrollintensität manche genuine Prinzipien eben dieses Wirtschaftsaufsichtsrechts; indes ist eine Wirtschaftslenkung im engeren Sinne nicht beabsichtigt.<sup>52</sup> Das Versicherungsaufsichtsrecht zählt zu den Bestandteilen des öffentlichen Wirtschaftsrechts und bildet im Gesichtskreis dieser Rechtsmaterie wiederum eine Teilmenge der Rechtsvorschriften für die Finanzdienstleistungsaufsicht.<sup>53</sup> Als leitender Systemgedanke des Versicherungsaufsichtsrechts tritt dabei der generell zu gewährleistende Schutz einer funktionsfähigen Versicherungswirtschaft in Erscheinung; der Schutzzweck richtet also

---

<sup>48</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 1.

<sup>49</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 2.

<sup>50</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 2.

<sup>51</sup> *Ladler*; Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht, S. 30.

<sup>52</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 267 Rz 12.

<sup>53</sup> *Baran/Peschetz*, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 18.

keineswegs allein auf die Interessenwahrung der Versicherungsnehmer.<sup>54</sup> Dies umfasst auch die Gesichtspunkte von Finanzmarktstabilität sowie Finanzsystemstabilität.<sup>55</sup>

Der primäre Gegenstandsbereich der Versicherungsaufsichtstätigkeit umspannt den Betrieb der Vertragsversicherung.<sup>56</sup> Abermals ist hier daran zu erinnern, dass es sich bei Versicherungen um Finanzintermediäre handelt, da sie einerseits Einzahlungen von Versicherten entgegennehmen und zum anderen Auszahlungen an Berechtigte leisten.<sup>57</sup> Da nun die Einzahlung der Prämien gemeinhin nicht mit dem Zeitpunkt der Leistungsauszahlung übereinstimmt, verfügen Versicherungsunternehmen über freie Liquidität, die auf den Finanzmärkten zu investieren ist.<sup>58</sup>

Im Abgrenzung gegenüber der vertragsrechtlichen Definition ergeben sich in aufsichtsrechtlicher Perspektive folgende Hauptwesensmerkmale des Versicherungsbegriffs: Kernstück ist zunächst die hinsichtlich Eintritt bzw. Eintrittszeitpunkt herrschende zufallsabhängige Ungewissheit des Ereignisses, welches die Leistungsverpflichtung des Versicherungsunternehmens auslöst, d.h. die Ungewissheit des Versicherungsfalls. Hinzu tritt, dass diese Leistungsübernahme gegen die Entgeltlichkeit der Prämienzahlung erfolgt. Drittes Charakteristikum ist der Rechtsanspruch des Versicherten auf die Leistungen des Versicherungsunternehmens. Sodann ist die Selbständigkeit dieser Leistungszusage hervorzuheben, welche nicht als akzessorisches Nebengeschäft auftreten darf. Abgerundet wird dieser Merkmalskatalog durch das Kriterium des planmäßigen wirtschaftlichen Risikoausgleichs, insofern ein Versicherer mittels einer Vielheit von Versicherungsverträgen vermöge des Gesetzes der großen Zahl eine kalkulierbare Balance der Einzelrisiken hervorbringt.<sup>59</sup>

Aus der je unterschiedlichen Distanz des zu veranschlagenden Zeithorizonts entspringt die notwendige Differenzierung zwischen langfristiger Lebensversicherung einerseits und den kurz- bis mittelfristigen Versicherungstypen wie Schadens- oder Unfallversicherung auf der anderen Seite. Als Konsequenz der durch Grundcharakter der Lebensversicherung notwendig bedingten langfristigen Anlagezeiträume zählen die hierauf spezialisierten Versicherungsunternehmen i.d.R. zu den bedeutenderen Wirtschaftssubjekten unter den Finanzintermediären.<sup>60</sup>

---

<sup>54</sup> *Winter*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 75.

<sup>55</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 1 Rz 5.

<sup>56</sup> *Versicherungsaufsicht*, S. 25.

<sup>57</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht, S. 30.

<sup>58</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht, S. 30.

<sup>59</sup> *Schauer*, Versicherungsvertragsrecht<sup>3</sup>, S. 29 ff.; *Baran/Peschetz*, öst. Versicherungsaufsicht, S. 22ff.

<sup>60</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 30.

Vor dem Hintergrund der zuvor skizzierten Komplementarität des Lebensversicherungswesens zu den staatlichen Vorsorgesystemen wird unschwer einsichtig, dass hier von einem besonders deutlich ausgeprägten Bedürfnis nach einer materiellen Staatsaufsicht ausgegangen werden kann.<sup>61</sup> Das Hauptaugenmerk der Lebensversicherungsaufsicht gilt dabei der Gewährleistung einer dauernden Erfüllbarkeit der Verträge durch die Unternehmen sowie der ausgewogen bemessenen Teilhabe der Versicherungsnehmer an den Unternehmensgewinnen.<sup>62</sup>

Die österreichische Versicherungsaufsicht praktiziert eine umfassende Kontrolle des einzelnen Versicherungsunternehmens, beginnend von seiner Zulassung bis hin zur Liquidation.<sup>63</sup> Als Normadressaten des Versicherungsaufsichtsgesetzes werden die Versicherungsunternehmen angesprochen. Unmittelbar erfasst der Wirkungskreis der Versicherungsaufsicht demnach lediglich das Verhältnis zwischen der staatlichen Aufsichtsbehörde und den ihr unterworfenen Versicherungsunternehmen.<sup>64</sup> Innerhalb des Systems der materiellen Staatsaufsicht verfügt die Aufsichtsbehörde über die gesetzlichen Befugnisse mittels belastender Maßnahmen aktiv auf ein Versicherungsunternehmen einzuwirken.<sup>65</sup> Unstrittig umgreift der Schutzbereich des Versicherungsaufsichtsrechts auch den Schutz der Versichertengemeinschaft, jedoch darf hieraus kein expliziter Auftrag zum Konsumentenschutz abgeleitet werden, da eine individuelle zivilrechtliche Einklagbarkeit nicht thematisiert wird. Die hiermit verbundenen Aspekte sollen in Abschnitt II der Arbeit an eigenem Ort vertieft werden.

Die staatliche Versicherungsaufsicht zählt zum sog. vertikalen Aufsichtstyp, der branchenindividuell und spezialisiert die laufende Geschäftstätigkeit von Unternehmen – hier: die Versicherungen - unter Zugrundelegung eines spezifisch aufgestellten Regelwerks überwacht. Eine horizontale Aufsicht dagegen kontrolliert die Einhaltung von Regeln und Anforderungen, die branchenindifferent, d.h. für alle Wirtschaftsunternehmen gleichermaßen gelten.<sup>66</sup> Traditionell betrachtet die Versicherungsaufsicht in Österreich den Schutz der Anspruchsberechtigten als ihre Hauptaufgabe.<sup>67</sup> Sämtliche Versicherungsunternehmen unterstehen der Aufsicht der FMA. Sie hat im Umfang der erteilten Konzession die gesamte Geschäftsgebarung der Versicherungsunternehmen, insbesondere die Einhaltung der für den Betrieb der Vertragsversicherung geltenden Vorschriften zur Wahrung der Belange der Versicherten zu überwachen.

---

<sup>61</sup> *Heiss / Mönnich*, Münchner Kommentar, vor § 150 Rz. 41.

<sup>62</sup> Münchner Kommentar – *Heiss / Mönnich*; vor § 150 Rz. 41.

<sup>63</sup> *Holoubek / Potacs*; Handbuch, Band II, S. 113

<sup>64</sup> *Ernst*, Rechtsstaatlichkeit im Versicherungsaufsichtsrecht, S. 16.

<sup>65</sup> *Ernst*, Rechtsstaatlichkeit im Versicherungsaufsichtsrecht, S. 4.

<sup>66</sup> *Ernst*, Rechtsstaatlichkeit im Versicherungsaufsichtsrecht, S. 16.

<sup>67</sup> *Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 338.

Aufgrund deren elementarer Bedeutung für das volkswirtschaftliche Gedeihen im Allgemeinen sowie für die Finanzwirtschaft im Besonderen, gilt das Erfordernis einer Regulierung und Beaufsichtigung der Versicherungswirtschaft gemeinhin als unstrittig. Für ihr Wirken hat die Versicherungsaufsicht drei Hauptziele formuliert<sup>68</sup>: Erstens das Sicherstellen der Funktionsfähigkeit betreffend die Versicherungswirtschaft als Ganzer, sodann die Wahrung der Belange der Versicherten und schließlich die Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.<sup>69</sup> Im Hintergrund wirkt selbstredend als wesentlicher Leitgedanke die zu gewährleistende Vorsorge für eine dauerhafte Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge.

Für die Geltendmachung von einschlägigen Ansprüchen muss hier generell das Subsidiaritätsprinzip veranschlagt werden, welches im hiesigen Zusammenhang besagt, dass die Aufsicht nur im öffentlich-rechtlichen Interesse eingreifen darf und ferner zivilrechtliche Ansprüche nicht geltend gemacht werden können. Eine Ausnahme besteht hier insoweit lediglich bei Rechtsfragen, die über den Einzelfall hinaus die gesamte Versichertengemeinschaft betreffen.<sup>70</sup>

### 1.2.2. Aufsichtstheorien

Vermittels der Versicherungsaufsicht bewirkt der Gesetzgeber die Durchsetzung ordnungspolitischer Konzepte und genereller sozialer Normen im Versicherungswesen. In der Zielformulierung von Versicherungsaufsicht finden mithin grundsätzliche Vorstellungen und Intentionen, die ein Gemeinwesen mit der Etablierung eines privatwirtschaftlichen Versicherungssektors verfolgt, ihren Niederschlag. Da Aufsicht stets einen Eingriff in eine Freiheitssphäre impliziert, d.h. hier die unternehmerische Autonomie der Versicherungsunternehmen berührt wird, ergab sich das Bedürfnis, die Notwendigkeit von Versicherungsaufsicht theoretisch zu begründen<sup>71</sup>

In der einschlägigen wissenschaftlichen Literatur treten eine Reihe unterschiedlicher Deutungsansätze zum Wesen der Versicherungsaufsicht hervor, die sich nach je eigenständigen Zielvorstellungen bzw. angewandter ordnungspolitischer Mittel zu unterschiedlichen Aufsichtstheorien ausdifferenzieren.

Dabei existieren zwei betreffend der methodischen Modellierung grundsätzlich unterschiedliche Betrachtungsweisen von Staatsaufsicht.<sup>72</sup> Die eine geht von deren Funktion aus und versucht, die Staatsaufsicht systemisch in das Staatsganze

---

<sup>68</sup> FMA, Handbuch zu Solvency II, S. 24.

<sup>69</sup> Eilert in VersR 2009 S. 709, 712.

<sup>70</sup> Prölls/Kollhosser, VAG – Kommentar, § 81 Rz. 54; Ernst, Rechtsstaatlichkeit im Versicherungsaufsichtsrecht, S. 5

<sup>71</sup> Baran/Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 14.

<sup>72</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 45.

einzuordnen; die andere betrachtet vorrangig den Zweck, wobei sie die Tätigkeit der aufsichtführenden Behörden mit engerem Blickwinkel erfasst.<sup>73</sup>

Die profiliertesten aufsichtstheoretischen Ansätze sollen im Folgenden skizziert werden.

### **1.2.2.1 Gefahrentheorie**

Dieser Erklärungsansatz entstammt der Frühzeit der Versicherungsaufsicht im 19.Jh., als es den Zeitgenossen noch als durchaus strittig galt, ob einem privatwirtschaftlich organisierten, gleichwohl staatlich beaufsichtigten Versicherungswesen gegenüber einem verstaatlichten Sektor überhaupt der Vorzug einzuräumen sei. Als Zweck der Versicherungsaufsicht wurde der Schutz der Versicherten vor Gefahren angesehen, worunter konkret eingetretene bzw. widerfahrene Schäden verstanden wurden. Dabei galt die Sicherstellung einer regelkonformen Schadensabwicklung zugunsten der Versicherten als Kernaufgabe. Mit ihrem Fokus auf die vertragsgerechte Abwicklung der Schadensfälle nimmt die Gefahrentheorie ihren Gegenstand in individualrechtlicher Perspektive in Augenschein. In ihrer originären Intention liegen dagegen weder die Aufrechterhaltung einer funktionierenden Versicherungswirtschaft noch der Schutz des Kollektivs. Die auf dieser konzeptionellen Basis entstandenen Regelwerke zählen daher zu den gewerbe- und wirtschaftspolizeilichen Gesetzen.<sup>74</sup>

Nach der Gefahrentheorie beschränkt sich das Augenmerk der Aufsicht demnach allein auf den Schutz gegen eingetretene Schäden und vorhandene Gefahren.<sup>75</sup> Berücksichtigt werden somit von außen kommende Gefahren, denen mittels polizeilicher Gefahrenabwehr begegnet werden soll.<sup>76</sup> Dabei hat sich die Versicherungsaufsicht auf die unmittelbar aus dem Versicherungswesen entspringenden „wirklichen“ und konkreten Gefahren zu konzentrieren und darf nicht vorbeugend tätig werden.<sup>77</sup> Dem polizeilichen Ausgangskonzept gemäß als Verfolgungs- und Aufklärungsbehörde intendiert, vermag eine solche Versicherungsaufsicht als sog. statische Aufsicht erst im Verdachtsfall tätig zu werden. Aufgrund der hier nicht vorhandenen Präventivbefugnisse, die der Versicherungsaufsicht im VAG heute umfangreich zugestanden werden, kann die Gefahrentheorie indes als überholt gelten.<sup>78</sup>

### **1.2.2.2 Strukturtheorie**

---

<sup>73</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 45.

<sup>74</sup> Farny S.995

<sup>75</sup> Von Kamp, aufsichtsrechtliche Bedingungen, S. 11.

<sup>76</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 45.

<sup>77</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 45.

<sup>78</sup> Von Kamp, aufsichtsrechtliche Bedingungen, S. 11.

Die Strukturtheorie gründet auf der Einsicht, dass die Versicherungswirtschaft einen elementaren Stabilisierungsfaktor innerhalb des gesamtökonomischen Wirkungsgefüges darstellt und daher der Regulierung bzw. Kontrolle bedarf. Andernfalls könnten krisenhafte Dynamiken mit Ursprung in der Versicherungsbranche angesichts des dort verwalteten Vermögensvolumens rasch und ungehindert die Finanz-, Banken und Immobilienmärkte nachteilig affizieren. Daher soll die Versicherungsaufsicht eine regelmäßig verlaufende Geschäftstätigkeit der Versicherer gewährleisten, wobei es vorzugsweise gilt, heraufziehende Insolvenzen zu erkennen und abzuwenden. Ihre allokationstheoretisch informierte Analyse führt die Strukturtheorie auf die Erkenntnis, dass der freie Wettbewerb auf dem Versicherungssektor keinen „vollkommenen“ Markt garantieren könne; ohne regulierenden Eingriff seitens des Staates wäre dort vielmehr mit dysbalancierten Risikoallokationen zu rechnen. Als strategisches Ziel versteht die Strukturtheorie primär eine Verhütung von Marktversagen.<sup>79</sup>

Ferner berücksichtigt die Strukturtheorie in besonderem Maße die hohe „Vertrauensempfindlichkeit“ des Versicherungsgeschäfts und betont dabei den Sachverhalt, dass bereits die wirtschaftliche Notlage nur eines einzigen Versicherungsunternehmens ein umfänglich beschädigtes öffentliches Vertrauen hinsichtlich des Versicherungswesens als Ganzem zur Folge haben könnte.<sup>80</sup> Resümierend kann festgehalten werden, dass sich diese Theorie vornehmlich mit internen bzw. versicherungstechnischen Problemfeldern beschäftigt; weniger hingegen mit solchen Gefahren, die dem Versicherungswesen durch Einflüsse von außen drohen.<sup>81</sup> Die Strukturtheorie zielt somit primär auf die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Versicherungswesens.<sup>82</sup>

Dabei operiert diese Theorie sowohl mit betriebswirtschaftlichen wie auch mit volkswirtschaftlichen Kategorien, womit sie den Gesichtskreis von Schutzgedanken bzw. polizeilicher Gefahrenabwehr bei weitem überschreitet.<sup>83</sup>

### **1.2.2.3 Schutztheorie**

Hinsichtlich ihrer Schwerpunktsetzung greift die sog. Schutztheorie Konzepte und Inhalte der Gefahrentheorie erweiternd auf.<sup>84</sup> Ziel ist wiederum die Interessenwahrung der Versicherten, denen weder finanzielle Einbußen noch andersgeartete Nachteile entstehen sollen. Als charakteristischer Zug der Schutztheorie tritt die Gewichtung des

---

<sup>79</sup> *Hartmann-Wendels / Pfingsten / Weber*, S. 387f.

<sup>80</sup> *Baran/Peschetz*, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 15.

<sup>81</sup> *Braumüller*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 49.

<sup>82</sup> *Handbuch Versicherungsaufsichtsrecht*, S. 2.

<sup>83</sup> *Braumüller*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 49.

<sup>84</sup> *Braumüller*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 47.

schuldrechtlichen Schutzgedankens hervor. Tatsächlich betrifft dies den Versicherungsnehmer in zweifacher Hinsicht. Bedingt durch seinen Anspruch auf Entschädigungszahlung bei eingetretenem Versicherungsfall wird er zum Gläubiger der Versicherung, wohingegen er durch seine Pflicht zur Prämienzahlung sich jener gegenüber wiederum in einer Schuldnerposition befindet. Der Schutzgedanke zielt nun auf die Absicherung des Versicherungsnehmers vor Vermögensverlusten. Im Sinne dieser Intention enthalten Gesetze zur Versicherungsaufsicht Vorgaben für die Unternehmen, welche z.B. durch angemessene Kapitalausstattung in den Stand versetzt werden sollen, gegenwärtige wie künftige Risiken beherrschbar einzudämmen.<sup>85</sup> Ferner gilt eine Regulierung als zweckmäßig, da bedingt durch den hohen Komplexitätsgrad von Versicherungsvorgängen sich deren inhärente Risiken dem Versicherungsnehmer nicht mit ausreichender Transparenz darstellen. Hier soll die Versicherungsaufsicht für eine gleichgewichtige Informationsverteilung zwischen Versicherern und Versicherungsnehmern sorgen.<sup>86</sup>

In diesem Kontext berührt das Versicherungsaufsichtswesen demnach den Bereich des Verbraucherschutzes. Strittig verbleibt jedoch, inwieweit die Versicherungsaufsicht in Ansehung ihrer Befugnisse überhaupt als Verbraucherschutzorganisation fungieren dürfe bzw. solle. Hierbei ist erstrangig zu berücksichtigen, dass der Schutzzweck die Versichertengemeinschaft als eine Ganzheit auffasst und gerade keine individuelle Hilfeleistung für den einzelnen Versicherten vorsieht.<sup>87</sup>

Im Lichte der Schutztheorie beschränkt sich der Schutzzweck des Versicherungsaufsichtsrechts mithin nicht allein auf die Wahrung öffentlicher Interessen, tatsächlich stehen der Schutz der Belange von Versicherungsnehmern und Versicherten ebenfalls im Brennpunkt des Aufsichtsinteresses.<sup>88</sup> Die Legitimität ihrer Eingriffskompetenzen bezieht die Versicherungsaufsicht aus der Einsicht, dass Interesse wie Erwartung der Versicherungsnehmer hinsichtlich einer vollumfänglichen Erfüllung ihrer künftigen Leistungsansprüche – auch bereits diesseits einer konkreten Gefährdungslage - allein seitens einer mit dedizierter Fachkompetenz gerüsteten staatlichen Institution gewährleistet werden könne.<sup>89</sup>

Innerhalb der aktuellen Diskussion korrespondiert am ehesten die Schutztheorie den anerkannten Sacherfordernissen, deren Zentrum die Interessenswahrung für die Versicherten darstellt.<sup>90</sup> Weitgehend unstrittig bilden somit der Schutz der

---

<sup>85</sup> Vgl. Ludwig, S. 31

<sup>86</sup> Vgl. Wein, S.39

<sup>87</sup> Vgl. Ludwig, S. 3

<sup>88</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 47.

<sup>89</sup> Baran/Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 15.

<sup>90</sup> Baran/Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 15.

Versichertengemeinschaft im Allgemeinen bzw. der Schutz der Anspruchsberechtigten im Speziellen den Mittelpunkt des Versicherungsaufsichtsrechts.

### **1.2.3 Versicherungsaufsicht im europäischen Kontext**

In der Folge des österreichischen Beitritts zur Europäischen Union erfuhr das heimische Versicherungsaufsichtsrecht einen bedeutsamen Wandel. Vor dem Hintergrund der angestrebten Etablierung eines EU-einheitlichen Marktes für Versicherungsunternehmen wurden besonders in den letzten Jahren nationale Regelungen durch EU-weite regulatorische Rahmenbedingungen ergänzt oder abgelöst. Dabei entsprangen die bislang durchgreifendsten Veränderungen für das Versicherungsaufsichtsrecht aus der unlängst erfolgten Umsetzung der Solvency II Richtlinie.<sup>91</sup>

Die im EU-Rahmen geltende Solvenzaufsicht ruhte anfänglich vorwiegend auf der EG-Schadensversicherungsrichtlinie (73/239/EWG) von 1973 sowie der Ersten EG-Lebensversicherungsrichtlinie (79/267/EWG) von 1979, welche die Hauptbestandteile der sog. ersten Richtliniengeneration bildeten. Im Mittelpunkt der Zielsetzung stand hier allerdings noch die Beherrschung vorwiegend versicherungstechnischer Risiken. Die zweite Richtliniengeneration der Jahre 1980-88 beinhaltete dann erste Schritte in Richtung einer erleichterten Niederlassung von Versicherungsunternehmen in einem anderen Mitgliedsstaat.<sup>92</sup> Eine abermalige Novellierung, jetzt mit der Zielrichtung einer umfassenden Marktöffnung, erfolgte schließlich ab 1992. Die Neuerungen dieser dritten Richtliniengeneration umfassten u.a. das auf der Grundlage vereinheitlichter Kontrollnormen einzuführende Sitzlandprinzip, sodann die Verpflichtung auf ausreichende Solvenz- bzw. Mindestkapitalanforderungen, sowie schließlich der weitreichende Wegfall vorbeugender Aufsichtsaktivitäten hinsichtlich von Preisen und Produkten. In den Folgejahren bis 2002 wurde seitens der sog. Müller-Kommission eine Reihe von Modifikationsvorschlägen ausgearbeitet, um ein als im Kern als bewährt angesehenes System mittels vergleichsweise marginaler technischer Abänderungen an gewandelte Marktgegebenheiten anzupassen.<sup>93</sup> Als Konsequenz des sog. Müller-Reports wurden sodann 2002 zwei EU-Richtlinien erlassen, die mit retrospektiver Begriffsprägung heute als Solvency I bezeichnet werden; wobei der Terminus Solvency I in einem weiteren Sinne als Sammelbegriff für das System aller mittlerweile obsoleten EU-Versicherungsaufsichtsregelungen seit 1970 zur Anwendung kommt.<sup>94</sup>

---

<sup>91</sup> Bürkle in WM 2012, S. 878, 878.

<sup>92</sup> Donhauser, in: BAV, 100 Jahre materielle Versicherungsaufsicht, Bd. I, S. 126ff.

<sup>93</sup> Nelson / Stricker / Thofern, S. 2

<sup>94</sup> Vgl. Hierzu die Richtlinien 2002/12/EG und 2002/13/EG

Ungeachtet der Tatsache, dass die Vorschläge und Empfehlungen der Müller-Kommission nahezu vollumfänglich in besagte Richtlinien Eingang gefunden hatten, erhoben sich seitens der EU-Kommission schon bald Bedenken, ob der Mechanismus von Solvency I angesichts der seinerzeit aktuellen Marktveränderungen hinreichende Tauglichkeit besitzen würde.

Aus der Fülle an Beanstandungen, welche die Eignung der Konzeption von Solvency I für praktische Belange in Zweifel zogen, rückte insbesondere der Kritikpunkt in den Vordergrund, dass die seinerzeit in Entwicklung befindlichen Internationalen Rechnungslegungsstandards, wie z.B. IFRS (International Financial Reporting Standard) noch nicht bzw. nicht in ausreichender Weise gewürdigt worden waren. Diese wurden von der EU-Kommission mit Verordnung Nr. 1725/2003 vom 29. September 2003 übernommen und führten zu gewichtigen Konsequenzen für das Risikomanagement von Versicherungen und damit zugleich zu neuen Herausforderungen für das Aufgabenprofil der Versicherungsaufsicht.<sup>95</sup>

Ferner erschien das Solvency I-System, obwohl als Harmonisierungskonzept intendiert, zuletzt als intransparent und überkomplex. Die Fülle unterschiedlicher Richtlinien für verschiedene Arten von Versicherungsunternehmen, welche dazu je eigene nationale Umsetzungen erfahren hatten, hatte sich zu einem praxishemmenden Regelungsdickicht verflochten. Den ausschlaggebenden Impuls für die voraussetzungsreiche und vielschichtige Aufgabe einer Novellierung der Vorschriften für Versicherungen vermittelte aber letztlich die Einsicht, dass die bisherigen Kapitalanforderungen an die Versicherer nicht den real existierenden Risikoverhältnissen entsprachen. Die Ermittlung von Risiken bzw. des zu ihrer Beherrschung erforderlichen Kapitals wurde daher als Kernstück neu bearbeitet und bildet damit das zentrale Element von Solvency II. Dieses Projekt bedeutete die tiefgreifendste Umgestaltung des Versicherungsaufsichtsrechts seit der großen Deregulierung durch die Umsetzung der dritten Richtliniengeneration im Jahr 1994.<sup>96</sup> Sämtliche bisherigen aufsichtsrechtlichen Regelungen verloren 2016 mit dem Inkrafttreten von Solvency II ihre Geltung, womit das europäische Versicherungsaufsichtsrecht nunmehr auf Richtlinienebene systematisch in einem einheitlichen Werk normiert ist.<sup>97</sup> Diese neue Systematik der europäischen Regulierung des Versicherungsaufsichtsrechts strukturiert sich entlang der Kriterien Vollharmonisierung, Prinzipienbasierung und Risikoorientierung.

Hinsichtlich des Liberalisierungsziels verfolgt Solvency II den bereits von der dritten Richtliniengeneration eingeschlagenen Pfad konsequent weiter. Die bereits dort

---

<sup>95</sup> Vgl. *Romeike/Müller-Reichart*, S. 122

<sup>96</sup> *Bürkle* in *WM* 2012, S. 878, 878.

<sup>97</sup> *Bürkle* in *WM* 2012, S. 878, 878.

konkret intendierte Niederlassungsfreiheit für die gemeinschaftsweite Versicherungstätigkeit wird nunmehr endgültig realisiert.<sup>98</sup> Zur Erleichterung grenzüberschreitender Tätigkeit ergeht die Verpflichtung an alle nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten, ihre Tätigkeit dergestalt zu organisieren, dass für alle Länder übereinstimmende Wettbewerbsbedingungen und Aufsichtsstandards herrschen. Dabei soll die generelle Verschlinkung der Versicherungsaufsicht erleichterte Rahmenbedingungen für eine ungehindert grenzüberschreitende Versicherungstätigkeit garantieren, die gemäß den Leitvorstellungen des integrierten Marktes ihrerseits in gesteigerten Produktwettbewerb bzw. erweiterte Produktvielfalt münden würde.<sup>99</sup>

Gemäß dem Prinzip einer einheitlichen europäischen Zulassung, dem sog. „Single-Licence-Prinzip“, wird der Grundsatz der Tätigkeitslandkontrolle durch die Sitzlandkontrolle abgelöst. Dabei erteilt die Aufsichtsbehörde des Sitzlandes dem Versicherer die Genehmigung zum Geschäftsbetrieb, die dann nicht nur für den Sitzstaat, sondern in gleichem Maße für alle EU-Mitgliedsstaaten gültig ist. Ferner kontrolliert die Aufsichtsbehörde des Sitzlandes die Unternehmenstätigkeit für den gesamten Binnenmarkt.<sup>100</sup> Mithin betrifft dieser Grundsatz ebenfalls Niederlassungen und Zweigstellen im Ausland, sowie solche Geschäftsaktivitäten, die im Dienstleistungsverkehr verfolgt werden.<sup>101</sup> Dies bedeutet näherhin, dass ein in einem bestimmten Sitzland konzessioniertes Versicherungsunternehmen sämtliche Produkte, deren Vertrieb im Sitzland als zulässig anerkannt wurde, ebenfalls in der gesamten Gemeinschaft anzubieten berechtigt ist, ungeachtet ob dies in Ausübung der Niederlassungsfreiheit oder im Dienstleistungsverkehr geschieht.<sup>102</sup> Dieses Sitz- bzw. Herkunftslandprinzip gilt gleichermaßen uneingeschränkt für den Bereich der Finanzaufsicht.<sup>103</sup> Für die Gebiete Solvabilität, versicherungstechnische Rückstellungen sowie Bedeckung durch qualifizierte Vermögenswerte ist ausschließlich die Überwachungsbehörde des Herkunftslandes einschlägig. Lediglich im Bereich der sog. Rechtsaufsicht kann eine Restkompetenz der Instanzen des Tätigkeitslands auftreten.<sup>104</sup> Dies betrifft vorrangig die Verpflichtung der Behörde des Aufnahmemitgliedsstaates - gemäß Art. 30 Abs. 3 Solvency II Richtlinie – die Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes von etwaigen Anhaltspunkten für eine

---

<sup>98</sup> Vgl. Maier, Zusammenarbeit des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungswesen mit ausländischen Aufsichtsbehörden, in: 100 Jahre materielle Versicherungsaufsicht, Bd. I., S. 505 (506)

<sup>99</sup> *Holoubek / Potacs*; Handbuch, Band II, S. 113.

<sup>100</sup> *Holoubek / Potacs*; Handbuch, Band II, S. 127.

vgl. § 22 Abs. 1 VAG 2016; vgl. auch Art. 30 Abs. 1 Solvency II Richtlinie.

<sup>101</sup> *Heukamp*, Solvency II, § 4 Rz 2.

<sup>102</sup> *Holoubek / Potacs*; Handbuch, Band II, S. 127.

<sup>103</sup> *Braumüller*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 42.

<sup>104</sup> *Holoubek / Potacs*; Handbuch, Band II, S. 127.

Beeinträchtigung der finanziellen Solidität eines Versicherungsunternehmens in Kenntnis zu setzen.<sup>105</sup> Die Prüfung, ob eine solche Beeinträchtigung tatsächlich eingetreten ist, obliegt jedoch wiederum der Herkunftsbehörde.<sup>106</sup> Betreffend das Gebiet der Rechtsaufsicht unterliegt die Behörde des Aufnahmelandes gemäß Art. 155 Abs. 2 Solvency II – Richtlinie im Falle der Nichtbeachtung von Aufforderungen bzw. Anordnungen seitens eines Versicherungsunternehmens einer Mitteilungspflicht gegenüber der Herkunftsbehörde.<sup>107</sup>

Mit Blick auf die entsprechenden Vorgaben des VAG in den §§ 22 Abs 5 iVm 289 VAG bedürfen in Österreich im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit tätige EWR-Versicherungsunternehmen keiner einheimischen Konzessionierung und sind damit, insbesondere auch im Hinblick auf die Bestimmungen des VAG zu Kapitalanlagen nicht der Rechtsaufsicht der FMA unterworfen. Die Zuständigkeit der Aufsichtsbehörde des Tätigkeitslandes ist demnach auf die Kontrolle der Informationsobliegenheiten eingegrenzt. Ein in Österreich tätiges Versicherungsunternehmen unterliegt jedoch gemäß Art.7 der Rom I-Verordnung zu vertraglichen Schuldverhältnissen dem Recht jenes Mitgliedsstaats, in dem das Risiko gewöhnlich belegen ist.<sup>108</sup> Bei Lebensversicherungen handelt es sich generell um die Gesetze des Landes, dessen Staatsangehörigkeit der Versicherungsnehmer besitzt.

Demnach gelten bei in Österreich durch EWR-Versicherer im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit angebotenen Lebensversicherungen die aufsichtsrechtlichen Vorgaben aus dem Herkunftsland, wohingegen auf zivilrechtlicher Ebene das österreichische Versicherungsvertragsrecht zur Anwendung gelangt.

## 2. Solvency II

### 2.1 Ursprünge und Ziele von Solvency II

Wie weiter oben skizziert entfaltete sich die Skepsis hinsichtlich einer zukunftssicheren Sachdienlichkeit des Solvency I-Mechanismus vor dem Hintergrund der seinerzeitig zur Verabschiedung anstehenden internationalen Rechnungslegungsstandards. In diesem Zusammenhang gerieten nun verstärkt Prinzipien und Methoden des Risikomanagements in den Aufmerksamkeitsfokus des Versicherungsaufsichtswesens, was schließlich auf die Erkenntnis führte, dass derartige Belange innerhalb des

---

<sup>105</sup> Heukamp, Solvency II, § 4 Rz 12.

<sup>106</sup> Heukamp, Solvency II, § 4 Rz 12.

<sup>107</sup> Heukamp, Solvency II, § 4 Rz 13.

<sup>108</sup> Verordnung (EG) Nr. 593/2008.

Solvency I-Regelwerks bestenfalls kursorisch, d.h. unzulänglich, berücksichtigt worden waren. Die Konzeption von Solvency I hatte sich in wenig differenzierte Manier vorwiegend am bloßen Geschäftsvolumen der Unternehmen orientiert und dabei deren tatsächliches Risikoprofil nur an der Oberfläche berührt. Unter Ausblendung der u.U. komplex strukturierten faktischen Risikolage erfolgte durch Solvency I noch immer lediglich eine pauschale Evaluation des Anlagerisikos der Versicherungsunternehmen anhand der Kennzahlen zur Deckungsrückstellung, ohne dabei solche Verlustrisikofaktoren ins Auge zu fassen, die aus der spezifischen Art der Kapitalanlagen resultieren.<sup>109</sup>

Die Genese von Solvency II ist demnach zuvörderst als Reaktion auf die als ungenügend erachtete Risikosensibilität der Solvency I - Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung zu verstehen.<sup>110</sup> Dagegen soll das neue Solvency II-Aufsichtssystem gewährleisten, dass die Risikopositionen eines Versicherungsunternehmens trennschärfer und vollständiger als bisher aufgedeckt, gesteuert bzw. durch eine adäquate Kapitalausstattung aufgefangen werden können.<sup>111</sup>

Tatsächlich reflektierten die Eigenmittelvorschriften unter Solvency I den breiten Fächer von Risikokategorien, von denen Versicherungsunternehmen gemeinhin betroffen sind, bestenfalls ausschnittsweise.

Generell werden folgende Ausprägungen von Risikotypen unterschieden, mit denen ein Versicherungsunternehmen konfrontiert sein kann:

Das Marktpreisrisiko äußert sich in der Verlustgefahr, die mit dem eventuellen Preisverfall einer Kapitalanlage verbunden ist. Treiber sind hier die Dynamiken zugrundeliegender Marktrisikofaktoren; näherhin zählen hierzu das Aktienkurs-, das Zinsänderungs- sowie das Wechselkursrisiko.<sup>112</sup>

In der Perspektive des Versicherungswesens setzt sich sodann das sog. Kreditrisiko aus zwei Komponenten zusammen. Deren erste betrifft das Adressen- oder auch Adressenausfallrisiko. Dieser dem allgemeinen Kreditwesen zugehörige Terminus bezeichnet die grundsätzliche Gefahr, dass ein Kreditnehmer die ihm eingeräumten Kredite nicht bedienen kann oder will. Im vorliegenden Zusammenhang rührt das Adressenrisiko meist von Unternehmensanleihen, Hypotheken und ähnlichen Forderungspositionen her. So können z.B. Schuldner durch Konkurs in Zahlungsunfähigkeit geraten; ferner zählt hierzu der verminderte Marktwert einer Anleihe in Folge von Herabstufung des Kundenratings bzw. des damit verbundenen

---

<sup>109</sup> Heukamp, Solvency II, § 1 Rz 2.

<sup>110</sup> Ettl in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 32.

<sup>111</sup> Heukamp, Solvency II, § 1 Rz 2.

<sup>112</sup> Vgl. Eller / Heinrich / Perrot, S. 61.

erhöhten Credit Spread. Das zweite, für Versicherer spezifische Element des Kreditrisikos resultiert aus der Gefahr des Ausfalls von Rückversicherern.<sup>113</sup>

Ferner sind für Versicherer Risiken von Belang, die im Horizont des Bilanzstrukturmanagements auftreten. Bilanzstrukturmanagement bzw. Asset-Liability-Management (ALM) beinhaltet die Koordination von Fälligkeitsstrukturen aktiver und passiver Bilanzpositionen. Insbesondere im Feld der Lebensversicherung können divergierende Fristigkeiten zu relevanten Konsequenzen führen. So ist in Hochzinsphasen davon auszugehen, dass seitens der Versicherungsnehmer verstärkt Stornierungen zu den vergleichsweise hohen garantierten Rückkaufswerten durchgeführt werden. Hier sähe sich der Versicherer mit der Situation konfrontiert, langfristige Kapitalanlagen eventuell kurzfristig auflösen zu müssen, wobei mit entsprechenden Liquidierungsabschlägen zu kalkulieren wäre.

Aktuell weist der aber gegenteilige Fall eine weitaus größere praktische Bedeutung auf. So ist es unter den Bedingungen einer anhaltenden Tiefzinsphase den Versicherern nicht mehr umstandslos möglich, die vereinbarten Garantiezinsen und Überschussbeteiligungen zu erwirtschaften, was die Unternehmen u.U. zu einer entsprechenden Erhöhung der Deckungsrückstellungen nötigen würde.<sup>114</sup>

Als Liquiditätsrisiko wird schließlich diejenige Situation typisiert, in welcher der fristgerechte Ausgleich einer Zahlungsverpflichtung nicht mehr vorgenommen werden kann. Das Liquiditätsrisiko zählt zu den sog. Finanzrisiken.

Das operationelle Risiko beschreibt die Gefahr von direkten bzw. indirekten Verlusten, die als Effekt der Unzweckmäßigkeit bzw. des Versagens von Prozessen, Akteuren oder Systemzusammenhängen aber auch als Folge externer Wirkfaktoren auftreten.<sup>115</sup>

Die Grundtatsache des gesamten Versicherungswesens findet sich fraglos in dem Umstand, dass dessen gesamte Geschäftstätigkeit ihrem Wesenskern nach als Risikogeschäft zu klassifizieren ist. Insofern die exakte Wertproportion von Leistung und Gegenleistung unbestimmt bleibt, entfaltet und strukturiert sich das wirtschaftliche Handeln von Versicherungsunternehmen entlang einer dominierenden Risikokomponente. Dieses genuine Risiko der Versicherer wird als versicherungstechnisches Risiko bezeichnet. Farny definiert dieses als „den Sachverhalt, dass die Entscheidung des Versicherers, in seinem Risikogeschäft eine Vielzahl einzelner Schadenverteilungen (Risiken) zu übernehmen, nicht zu einem bestimmten effektiven Gesamtschaden, sondern zu einer Wahrscheinlichkeitsverteilung des Gesamtschadens führt. Es wird durch die mögliche Abweichung des kollektiven Effektivwerts des Gesamtschadens vom kollektiven

---

<sup>113</sup> Vgl. *Uhlmann*, S. 11.

<sup>114</sup> Vgl. *Uhlmann*, S. 11.

<sup>115</sup> Vgl. Definition von Basel II.

Erwartungswert des Gesamtschadens verursacht“.<sup>116</sup> Da das versicherungstechnische Risiko mit der originären Geschäftstätigkeit der Versicherer substantiell verknüpft ist und ferner seine Darstellung bzw. Beherrschung gleichermaßen voraussetzungsreiche wie hochkomplexe mathematische Verfahren erfordert, gebührt ihm innerhalb des Gesamtspektrums branchentypischer Risiken eine dominierende Position. Diese Charakterisierung mag aber womöglich auch erklären, dass die jeweils eigenständige Bedeutsamkeit der anderen Risikoarten fallweise unterbelichtet blieb. So deckten z.B. die Eigenmittelvorschriften von Solvency I vorwiegend versicherungstechnische Risiken ab, wohingegen Marktrisiken, Kreditrisiken sowie operationelle Risiken weitgehend unberücksichtigt blieben.<sup>117</sup>

## 2.2 Solvency II in der Umsetzung

Unter dem Eindruck der zuvor geschilderten Einsichten war Solvency II als Projekt einer grundlegenden Reform des europäischen Versicherungsaufsichtsrechts ins Leben gerufen worden.<sup>118</sup> Die wesentlichen Modifikationen betreffen dabei konzeptionell die Implementierung eines sowohl ökonomisch wie risikobasiert verfahrenen Aufsichtsregimes zur Ablösung des vorwiegend volumenorientierten, unzureichend risikokategoriebedachten Solvency I-Mechanismus.<sup>119</sup> Dabei gilt das Hauptanliegen der Solvency II-Richtlinie sowohl dem reibungslosen Funktionieren des Versicherungssektors auf gesamteuropäischer Ebene wie auch besonders der Stärkung des Versichertenschutzes.<sup>120</sup> Vor dem Hintergrundzenario anhaltend nachteiliger versicherungswirtschaftlicher Rahmenbedingungen, verursacht durch ein stabiles Niedrigzinsumfeld, erhielt der letztere Gesichtspunkt eines auszubauenden Schutzes von Versicherungsnehmern und Anspruchsberechtigten sukzessive höheres Gewicht.<sup>121</sup> Auch diesem Desiderat soll das auf dem europäischen Versicherungsmarkt zu etablierende, weitgehend einheitliche und harmonisierte Aufsichtssystem Rechnung tragen.<sup>122</sup>

Das neue europäische Aufsichtssystem Solvency II verfügt quantitative wie qualitative (narrative) Instrumente, um die Solvabilitätssituation von Versicherungsunternehmen zu überprüfen.<sup>123</sup> Auf dem Wege dieser weitgehend vereinheitlichten Aufsichtspraxis

---

<sup>116</sup> *Farny*, S. 79

<sup>117</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 13.

<sup>118</sup> *Bürkle* in WM 2012, S. 878, 878.

<sup>119</sup> *Heukamp*, Solvency II, § 1 Rz 2.

<sup>120</sup> vgl. Erwägungsgrund 3 und Artikel 27 der Solvency II-Richtlinie

<sup>121</sup> 48/ME XXV. GP – Ministerialentwurf.

<sup>122</sup> *Heukamp*, Solvency II, § 1 Rz 3.

<sup>123</sup> Handbuch Versicherungsaufsichtsrecht, S. 15.

sollen zugleich einheitliche Wettbewerbsstandards für den Versicherungssektor auf dem ganzen europäischen Binnenmarkt etabliert werden.<sup>124</sup>

Als konzeptionell leitendes Prinzip fungiert dabei der Terminus „Solvabilität“. „Solvabilität“ beschreibt im Zusammenhang des Versicherungs- und Bankenwesens die Ausstattung eines Versicherers bzw. Kreditinstituts mit Eigenmitteln, d.h. freiem, unbelastetem Vermögen, durch welches im Falle unvorhergesehen umfangreicher, die Beitragseinnahmen übersteigender Schäden die Leistungsverpflichtungen des Unternehmens abgedeckt werden können.<sup>125</sup> Die Eigenmittelausstattung, die bei Versicherungen nicht dem Eigenkapital identisch ist, dient mithin dazu, sich manifest realisierende Risiken des Versicherungsgeschäfts zu unterlegen und sichert damit auch im Falle widriger Umstände die Ansprüche von Versicherungsnehmern ab.<sup>126</sup>

Zu den Eigenmitteln zählen verschiedene Bilanzpositionen, wie z.B. das Eigenkapital, die gesetzlichen bzw. freien Rücklagen sowie der Gewinnvortrag; ihr gefordertes Gesamtvolumen bemisst sich anhand der sog. Solvabilitätsspanne.<sup>127</sup>

Für diesen Aufgabenkreis des Eigenmittelregimes von Versicherungen bedeutet Solvency II eine elementare Neuorientierung auf der Grundlage modifizierter aufsichtsrechtlicher Vorschriften und Methoden.<sup>128</sup>

Deren Konzept ist als Reaktion auf die gegen den Solvency I-Mechanismus ins Feld geführten Kritikpunkte zu verstehen; dies betrifft sowohl die dort noch unzureichende europäische Harmonisierung des Aufsichtsrechts, besonders aber die generell mangelnde Risikoperzeption und -analyse.<sup>129</sup>

Als Orientierungspunkt für das bereits im Jahr 2000 durch die EU-Kommission auf den Weg gebrachte Projekt Solvency II diente die Struktur der etwa zeitgleich erarbeiteten Eigenkapitalvorschriften für das Bankenwesen, die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht unter dem Lemma Basel II konzipiert wurden. In Anlehnung an dessen Schematismus sollte für Versicherungen ein zuvor rein quantitativ verfahrenes Aufsichtssystem durch einen künftig unter Einbeziehung standardisierter Risikomodelle sowohl mit quantitativen wie auch qualitativen Instrumenten operierenden Mechanismus ersetzt werden.<sup>130</sup>

Mithin sieht die Solvency II Richtlinie 2009/138/EG die Einrichtung eines risikoorientierten Aufsichtssystems für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen beginnend mit 1. Jänner 2016 vor. Gleichzeitig mit

---

<sup>124</sup> Handbuch Versicherungsaufsichtsrecht, S. 15.

<sup>125</sup> auch Eigenmittelausstattung genannt.

<sup>126</sup> Fürstenwerth von, Weiss: *Versicherungs-Alphabet*, S. 185,

<sup>127</sup> Fürstenwerth von, Weiss: *Versicherungs-Alphabet*, S. 591,

<sup>128</sup> Wagner in VR 2013 (Heft 1-2), S. 28, 28.

<sup>129</sup> Heukamp, Solvency II, § 1 Rz 2.

<sup>130</sup> Uhlmann, Solvency II, S. 12.; FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 13

ihrem Inkrafttreten gelten alle bisherigen europäischen Versicherungsrichtlinien als formell aufgehoben.<sup>131</sup>

Einleitend hervorzuheben sind v.a. die Neuregelungen im Bereich der Eigenmittelunterlegung. Kraft der Vorschriften von Solvency I war für den Fall eines vom Versicherungsnehmer getragenen Anlagerisikos gemäß Anlage D zum VAG unter B Zif. 4a das Eigenmittelerfordernis im Bereich der Lebensversicherungen mit 4% der Deckungsrückstellung zu bemessen. Lag jedoch kein den Versicherungsnehmer betreffendes Veranlagungsrisiko vor, dann galt nach Zif. 4b lediglich ein Satz in Höhe von 1% der versicherungstechnischen Rückstellungen für die fonds- bzw. indexgebundene Lebensversicherung. Der Versicherer wurde also in diesem Punkt, sprich den Eigenmittelerfordernissen, entlastet. Selbstredend trug er auf der anderen Seite z.B. die Kosten für externe Garantiegeber.

Unter Solvency II fallen solche präzise quantitativ determinierten Vorgaben für die Eigenmittelausstattung von Versicherern weg; vielmehr gilt es, das Risikoprofil jeder Veranlagung individuell zu bewerten und mit adäquaten Rückstellungen zu bedenken. Im Ergebnis kann dabei u.U. die zuvor genannte 4%-Schwelle der Deckungsrückstellung von Solvency I deutlich überschritten werden.

Als Konsequenz aus dem Entfall dieser starren Richtwerte folgt demnach nicht allein ein Zugewinn an Flexibilität für die Versicherer, sondern eine mindestens ebenso deutliche Ausweitung und Verdichtung finanzieller Verantwortlichkeit.

Unter Zugrundelegung umfassender, neuartiger Transparenzerfordernisse, gerade auch im Hinblick auf ein realitätskonformes Risikoprofil unter Einschluss von Markt- und operationellen Risiken, sehen sich Versicherungsunternehmen künftig zur Anwendung elaborierter Risikominderungstechniken verpflichtet.<sup>132</sup> Wie sich die Bemessung von Kapital- bzw. Eigenmittelausstattung im Einzelnen zu gestalten hat, ergibt sich aus der Gewichtung von Verpflichtungen und Risiken, mit denen die spezifische Unternehmensstrategien bzw. Kapitalanlagemodelle eines Versicherers behaftet sind. Die Eigenmittel eines Unternehmens berechnen sich aus der Differenz von Vermögenswerten abzüglich der Verpflichtungen. Sinkt z. B. der aktuelle Marktwert von Aktien, verringert sich auch die Höhe der Vermögenswerte auf der Aktivseite der Solvabilitätsübersicht ab – die Eigenmittel sinken. Betreffend die Passiva kann ein Rückgang von Eigenmitteln dadurch verursacht werden, dass z.B. versicherungstechnische Rückstellungen ein Begleichen von Leistungszusagen nicht gestatten. Ein solches Szenario kann sich u.U. aus der raschen Folge mehrerer

---

<sup>131</sup> Heukamp, Solvency II, § 1 Rz 3.

<sup>132</sup> Ettl in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32. 33.

schwerer Naturkatastrophen ergeben, für deren Auswirkungen ein Sachversicherer aufzukommen hat.

Das risikobasierte Paradigma des Aufsichtsregimes von Solvency II bezweckt für solche Zusammenhänge zunächst die Sicherstellung einer akkuraten sowie transparenten Evaluierung bzw. Modellierung von Risiken und sodann deren angemessene Abbildung in den Solvenzkapitalanforderungen.<sup>133</sup>

Das eigentliche rechtliche Fundament von Solvency II bildet die Rahmenrichtlinie 2009/138/EG, welche in maßgeblichen Punkten durch die Omnibus II-Richtlinie erweitert und ergänzt wurde.<sup>134</sup>

Bei EU-Richtlinien bzw. Direktiven handelt es sich um Rechtsakte der Europäischen Union, die in innerstaatliches Recht umzusetzen sind. Hinsichtlich der heimischen Rechtslage ist festzuhalten, dass gemäß Art. 10 Abs. 1 Zif. 11 B-VG Gesetzgebung und Vollziehung im Versicherungsvertragswesen Bundessache sind.<sup>135</sup> Der Umsetzung einer Richtlinie hat daher ein Bundesgesetz zu dienen, was schließlich im vorliegenden Fall mit der Verabschiedung des Versicherungsaufsichtsgesetzes 2016 (VAG 2016) eintrat.

Die generellen Ziele von Solvency II werden in der Darstellung von Bauer/Enz (2006) mit folgendem Aufgabenkatalog skizziert:

- Schutz der Versicherungsnehmer
- Einführung einer Solvabilitäts-Kapitalanforderung, welche die typischen Risiken des Versicherungswesens sachgerecht berücksichtigt
- Vermeidung übermäßiger Komplexität
- Berücksichtigung von Marktentwicklungen
- Festlegung knapper, übersichtlicher Prinzipien bei gleichzeitigem Wegfall unnötiger Detailbestimmungen
- Vermeidung entbehrlicher Überkapitalisierung.<sup>136</sup>

Grundsätzlich wird der Mechanismus von Solvency II in einem Drei-Säulen-Modell schematisiert. Wie weiter oben angedeutet, geschieht dies in Anlehnung an die analoge Gliederung der Basel II-Architektur des Bankenaufsichtswesens. Hier wie dort werden sowohl quantitative wie qualitative Kriterien und Faktoren zur Bewertung der Solvabilitätssituation eines Versicherungsunternehmens herangezogen.<sup>137</sup>

---

<sup>133</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 33.

<sup>134</sup> Richtlinie 2014/51/EG.

<sup>135</sup> *Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, S.87.

<sup>136</sup> Vgl. *Uhlmann*, S.12.

<sup>137</sup> Vgl. Richtlinie 2006/48/EG über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. L 177 vom 30. 6. 2006 S 1, aufgehoben durch die Richtlinie 2013/36/EU; *Bürkle* in WM 2012, S. 878, 880.



### 2.2.1. Säule 1

Die quantitativ ausgerichtete erste Säule von Solvency II betrifft im Wesentlichen die Mindestanforderungen an die Kapitalausstattung, d.h. sie enthält Vorschriften zur marktnahen Bewertung von Bilanzpositionen, v.a. betreffend versicherungstechnische Rückstellungen und tatsächlich vorhandene Eigenmittel.<sup>138</sup>

Ihr zentrales Element bildet der nunmehr marktwertorientierte Ansatz zur Ermittlung der erforderlichen versicherungstechnischen Rückstellungen. Durch Solvency II sollen die diesbezüglichen Berechnungsmethoden auf die IFRS-Rechnungslegungsstandards abgestimmt und damit zugleich im Rahmen der EU rechtsangleichend harmonisiert werden. Als maßgebliche Änderung aus den IFRS-Rechnungslegungsvorschriften ergibt sich dabei, dass ein Versicherungsunternehmen künftig ein auf seinen Risikohorizont proportional abgestimmtes Deckungskapital zur Absicherung aufzuwenden hat. Ferner soll die damit verbundene Anwendung des Tageswertprinzips dazu beitragen, Versicherungsbilanzen transparenter zu gestalten. Eine weitere Modifikation betrifft die erforderliche bilanzielle Ausbuchung von Schwankungs- oder Katastrophenrückstellungen.<sup>139</sup>

Die sich als Resultat aus einer marktadäquaten Beurteilung von Vermögenswerten bzw. Verbindlichkeiten ergebenden Eigenmittelanforderungen, werden fortan in die Kategorien ökonomisches Kapital/Zielsolvenzkapital (Solvency Capital Requirement;

<sup>138</sup> Wandt, Versicherungsrecht<sup>6</sup>, Rz 97.

<sup>139</sup> Hirschbeck / Kerschbaumer / Schurbohm, S. 139

SCR) und absolutes Mindestkapital/Minimumsolvenzkapital (Minimum Capital Requirement; MCR) eingeteilt.

Die Mindestkapitalanforderung MCR betrifft das gebotene Mindestniveau an Eigenmitteln, dessen Schwellenwert auf dem Wege eines Standardansatzes ermittelt wird. Ein Unterschreiten dieser Grenze führt zu aufsichtsrechtlichen Konsequenzen; die Aufsichtsbehörde ist dann ermächtigt, vom Versicherungsunternehmen unverzügliche Schritte zur Verbesserung der Solvabilitätssituation einzufordern. Die im Falle von Verstößen vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Maßnahmen reichen bis zum Entzug der Konzession.<sup>140</sup>

Im Rahmen der Solvenz-Bilanz werden sowohl Minimumsolvenzkapital als auch Zielsolvvenzkapital als Zuschläge auf die Rückstellung passiviert, wobei zwischen Rückstellungen mit bzw. ohne Marktwert zu differenzieren ist.

Die Feststellung dieser Eigenmittelanforderungen erfolgt in Analogie zu Basel II auf dem Wege eines risikoorientierten, EU-einheitlichen Standardansatzes; wahlweise auch auf Grundlage interner Risikomodelle, die zuvor von der Aufsichtsbehörde zu genehmigen sind. Als Standardmodelle stehen dabei fakultativ szenario- bzw. faktorenbasierte aber auch gemischte Konzeptionen zur Verfügung, wobei sämtliche Bewertungen marktkonsistent zu erfolgen haben.<sup>141</sup>

Resümierend kann festgehalten werden, dass sich die erste Säule des Solvency II-Apparats aus Vorschriften quantitativer Natur zur geforderten Dotierung versicherungstechnischer Rückstellungen, zur Vermögensanlage bzw. zur Solvabilität des Versicherungsunternehmens zusammensetzt.<sup>142</sup> Erhalten bleibt dabei unter Solvency II das basale Konzept des Vergleichs zwischen den vorhandenen Solvabilitätsmitteln und den geforderten Solvabilitätsmitteln.<sup>143</sup> Die notwendigen Solvabilitätsressourcen werden jetzt allerdings durch die Kategorien MCR bzw. SCR in zwei Ebenen definiert.<sup>144</sup>

### 2.2.2. Säule 2

In aufsichtsrechtlicher Perspektive sind Versicherungsunternehmen mithin aufgefordert, sich strukturell und funktional dahingehend zu qualifizieren, dass ihr Fortbestehen und damit verbunden v.a. die dauernde Erfüllbarkeit der eingegangenen Verpflichtungen stets durch ausreichende Solvabilitätsmittel sichergestellt werden. Nun beabsichtigen die auf Grundlage der quantitativen Vorschriften aus Säule 1 ermittelten Eigenmittelerfordernisse eine umfassende wie realitätskonforme Darstellung der

<sup>140</sup> Handbuch Versicherungsaufsichtsrecht, S. 20.

<sup>141</sup> Vgl. *Romeike / Müller-Reichart*, S. 127

<sup>142</sup> *Versicherungsaufsicht*, S. 19.

<sup>143</sup> *Gabler*, *Versicherungswörterbuch*, S. 614.

<sup>144</sup> *Wandt*, *Versicherungsrecht*<sup>6</sup>, Rz 97.

Risikosituation; allein erweist sich das dort vorhandene Instrumentarium als zu begrenzt.<sup>145</sup> Tatsächlich bedürfen die quantitativen Methoden der 1. Säule hierzu einer qualitativ orientierten Vervollständigung. In der Absicht der 2. Säule liegt demzufolge die Etablierung aufsichtsrechtlicher Überprüfungsverfahren, welche zielgerichtet die Systemgüte des seitens der Versicherungsunternehmen betriebenen Risikomanagements in den Blick nehmen.<sup>146</sup> Diese Kontrollmechanismen sind auf der EU-Ebene zu harmonisieren; im Fokus liegen dabei Transparenzgebot und Prinzipiengebundenheit.

Als Hauptstück dieser zweiten Säule von Solvency II tritt die unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (ORSA – Own Risk and Solvency Assessment) in Erscheinung, welche dabei zum eigentlichen Fundament des Governance-Systems von Versicherungsunternehmen avanciert. Den Versicherungsunternehmen wird also die qualifizierte Implementierung interner Mechanismen der Kontrolle und Revision abverlangt. Sollten im Zuge einschlägiger aufsichtsrechtlicher Überprüfungsprozesse Versäumnisse zutage treten, kann das gemäß den Bestimmungen der ersten Säule festgelegte SCR durch einen „capital add-on“ beaufschlagt werden.<sup>147</sup> Als denkbare Ursachen für ein Unterschreiten des angestrebten Sicherheitsniveaus kommen z.B. ein Außerachtlassen unternehmensindividueller Risiken bei der Anwendung der Standardformel, Verfahrensmängel der internen Risikomodellierung oder ganz generell das Verfehlen qualitativer Standards in Betracht.

Die 2. Säule von Solvency II beinhaltet demnach die Festlegung bzw. Kontrolle von Normen, welche entlang der Kernforderung strukturtransparenter Organisations- und Zuständigkeitsverhältnisse das Organisationsgefüge von Versicherungen in den Bereichen Risikomanagement, Controlling und interne Revision regulieren.<sup>148</sup>

An dieser Stelle sei im Vorgriff auf die eingehende Erörterung des Zusammenhangs im 2. Teil dieser Arbeit darauf hingewiesen, dass nach Maßgabe des Solvency II-Regelwerks kein Katalog zulässiger Typen von Kapitalanlagen bzw. statthafter Anrechnungsgrenzen vorgesehen ist. Unter Solvency II sollte es ursprünglich keine Liste von erlaubten Kapitalanlagen oder Anrechnungsgrenzen und auch keine Genehmigung einzelner Instrumente mehr geben.<sup>149</sup> Ob diese europarechtliche Vorgabe seitens der FMA mit der neuen VU-KAV nun richtlinienkonform umgesetzt wurde oder sich nicht vielmehr eine Kollisionstendenz andeutet, soll an bezeichnetem Ort einer eingehenderen Betrachtung unterzogen werden. Gemäß Art. 132 der Solvency-Rahmenrichtlinie gilt für Kapitalanlagen die Maxime der unternehmerischen

---

<sup>145</sup> Ettl in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 34.

<sup>146</sup> Vgl. Nelson / Stricker / Thofern, S.6

<sup>147</sup> Vgl. Zöbisch, S. 125

<sup>148</sup> Wandt, Versicherungsrecht<sup>6</sup>, Rz 98.

<sup>149</sup> Vgl. dazu die KAVO zum VAG 1978, insbesondere § 3.

Vorsicht, der zufolge das Investment der Versicherer auf solche Vermögenswerte und Instrumente eingeschränkt wird, deren Risiken angemessen überwacht und gesteuert werden können.<sup>150</sup> Die durch Solvency II gesteigerte Dimension der unternehmerischen Freiheit relativiert sich für die Versicherer also dahingehend, dass dieser ein vertieftes bzw. strukturell verdichtetes System eigenverantwortlicher Risikokontrolle gegenübersteht.<sup>151</sup>

### **2.2.3. Säule 3**

Der Solvency II-Mechanismus soll seinem Entwurfsgedanken nach zugleich als Aufsichts- und Frühwarnsystem wirken. Hier beinhaltet Säule 3 Vorschriften, welche die Einhaltung der Marktdisziplin sicherstellen sollen. Mit diesem Terminus werden die neu erweiterten Offenlegungspflichten der Versicherungsunternehmen umrissen. Solvency II schreibt ein aufsichtsrechtliches Berichtswesen vor, dessen elaboriertes Reporting deutlich höhere Anforderungen stellt, als dies bislang bei einem bloßen Bericht zur Solvenzlage der Fall war. Diese methodisch exakt geregelte Berichterstattung ist einerseits auf dem Wege des Regular Supervisory Reporting gegenüber der Versicherungsaufsicht zu leisten; betrifft jedoch ferner mittels des Solvency and Financial Condition Report auch Transparenzverpflichtungen gegenüber der Öffentlichkeit. Im Horizont des aufsichtsrechtlichen Prüfprozesses soll demnach durch die Offenlegung umfassender wirtschaftlicher Daten und Informationen eine profunde Darstellung der Risikolage eines Versicherers entstehen.<sup>152</sup>

Diese Offenlegungs- und Berichtspflichten sind zugleich Gegenstand weitreichender Angleichungsabsichten, sowohl hinsichtlich von Meldeinhalten wie auch betreffend das Meldeformat.<sup>153</sup> Ein zusätzliches, wettbewerbsförderndes Ziel der europaweiten Harmonisierung von Berichtspflichten findet sich in der zu erwartenden besseren Vergleichbarkeit zwischen in- und ausländischen Versicherungsunternehmen

Generell kann auf der Grundlage einer regelmäßig erhobenen, standardisierten und detaillierten Datenbasis seitens der Aufsichtsbehörden eine akkurate Risikoüberwachung vorgenommen werden, wovon zuletzt die Stabilität der Branche wie auch die Widerstandsfähigkeit der Finanzwirtschaft im Ganzen profitieren sollen.<sup>154</sup>

Um ferner die wechselseitigen Publizitätserfordernisse von Finanzmarktakteuren, Ratingagenturen und des externen Rechnungswesens aufeinander abzustimmen, referenzieren die Vorschriften in Säule 3 abermals den weiter oben angesprochenen.

---

<sup>150</sup> Vgl. § 126 VAG 2016.

<sup>151</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 34.

<sup>152</sup> *Heukamp*, Solvency II, § 5 Rz 2.

<sup>153</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 19.

<sup>154</sup> *Wandt*, Versicherungsrecht<sup>6</sup>, Rz 99.

Wandel der Rechnungslegungsvorschriften.<sup>155</sup> In systemischer Hinsicht wollen die Normen von Säule 3 als abschließendes Komplement des Solvency II-Organismus verstanden werden. Sie verbürgen den standardisierten Informationsfluss quantitativer und qualitativer Daten, der die Funktionalität des Gesamtsystems stabil koordiniert.<sup>156</sup>

Grundsätzlich richtet sich das Solvency II-Regelwerk nach der Maxime der doppelten Proportionalität. Deren Prinzip besagt, dass sowohl das interne Arsenal an Steuerungsinstrumenten innerhalb eines Unternehmens wie auch die Überwachungsdichte seitens der Aufsichtsbehörde ein proportionales Verhältnis zu den tatsächlichen Risikoumständen aufweisen sollten.<sup>157</sup> Die Beurteilung der Pflichten, die sich aus Charakter, Ausmaß und Komplexität der eigenen Risikolage ergeben, obliegt den Versicherungen künftig selbst. Gleichwohl ist diese unternehmerische Selbstbegutachtung sodann den Aufsichtsbefugnissen der Kontrollbehörden unterworfen, die wiederum ihren Ermessensspielraum gemäß dem Verhältnismäßigkeitsprinzip zu interpretieren haben.<sup>158</sup>

In einem ganz elementaren Verständnis bedeuten Maßnahmen der FMA gegenüber einem Versicherungsunternehmen mithin einen Eingriff in dessen verfassungsrechtlich gewährleistete Erwerbsausübungsfreiheit; und nur dann können diese als verfassungsmäßig statthaft gelten, wenn sie den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz evident beachten.<sup>159</sup>

#### **2.2.4. Abgrenzung von Basel II und Solvency II**

Die im vorigen Abschnitt thematisierte Maxime der doppelten Proportionalität entlehnt Solvency II aus dem Regelwerk der Basel II-Eigenkapitalvorschriften für das Bankenwesen. Tatsächlich stellt Solvency II ein für die Versicherungswirtschaft bestimmtes Gegenstück zu dieser 2004 durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht publizierten Rahmenvereinbarung dar. Mit den EU-Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG wurde Basel II am 01.01.2007 in allen Mitgliedstaaten der Union umgesetzt, jedoch ab 2013 sukzessive durch die Basel III-Vorschriften ersetzt. Es wurde bereits dargelegt, dass die Mechanismen von Basel II und Solvency II eine weitreichende strukturelle und funktionelle Homologie aufweisen. Ein präzises Verständnis darf jedoch die branchenindividuellen Differenzen zwischen diesen beiden Sektoren der Finanzwirtschaft nicht außer Acht lassen. So werden Kapitalanlagen im Feld des Bankenwesens zuvörderst in Gewinnungserzielungsabsicht vorgenommen.<sup>160</sup>

---

<sup>155</sup> Vgl. *Romeike / Müller-Reichart*, S. 128

<sup>156</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 81. Vgl. FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 81.

<sup>157</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 20; vgl. auch Art. 18 f. der Rahmenrichtlinie.

<sup>158</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 20.

<sup>159</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 20.

<sup>160</sup> *Schubert/Grießmann* in VW 2004, S. 1399, 1402

Dagegen sind die Kapitalanlagen in der Versicherungswirtschaft erstrangig für die Erfüllung von solchen Verpflichtungen bestimmt, die sich aus langfristigen Versicherungsverträgen ergeben. Ferner unterliegen Versicherungen bei der Wahl ihrer Kapitalanlagentypen besonderen Anlagevorschriften. Schließlich ist anders als im Bankenbereich eine Refinanzierung über Kredite unzulässig.<sup>161</sup> Eine weitere branchentypische Eigenheit ergibt sich aus der Art der Risikotransformation, wobei sowohl bei Versicherungen wie auch bei Kreditinstituten zwischen horizontaler und vertikaler Risikotransformation unterschieden wird.

Bei Kreditinstituten bewerkstelligt die horizontale Risikotransformation eine Balance zwischen dem Sicherheitsbedürfnis von Geldanlegern und dem durch den Kreditnehmer verkörperten Risiko. Das damit verbundene Ausfallrisiko wird seitens der Banken getragen. Eine Verminderung des Kreditrisikos für Geldanleger ergibt sich aus der Einlagensicherung.<sup>162</sup> Die vertikale Risikotransformation betrifft nun die Reduzierung von Kreditrisiken durch einschlägige Risikominderungsinstrumente. Die bedeutendere Methode bei Banken ist die horizontale, insofern innerhalb der EU Geldanleger durch die Einlagensicherung vor Gläubigerrisiken geschützt werden, wohingegen die Banken gegenüber ihren Kreditnehmern das Kreditausfallrisiko tragen. Grundsätzlich erfolgt die Risikotransformation bei Banken auf dem Wege einer Liquiditätstransformation zwischen der Aktiv- und der Passivseite.<sup>163</sup>

Dagegen beziehen sich im Versicherungswesen die gleichnamigen Kategorien auf anders geartete Inhalte. Unter horizontaler Risikotransformation wird hier der Transfer von persönlichen Risiken der Versicherungsnehmer an die Versicherung verstanden. Indes koordiniert die vertikale Risikotransformation dann diejenigen Risiken, die aus dem eigentlichen Versicherungsgeschäft herrühren, mit den Risikopotentialen des Kapitalanlagegeschäfts.<sup>164</sup> Dabei umspannt die passivseitige vertikale Risikotransformation den genuinen Unternehmenszweck von Versicherungsunternehmen, d.h. den Ausgleich innerhalb des Versichertenkollektivs bzw. den Ausgleich in der Zeit.<sup>165</sup> Hingegen betrifft die aktivseitige vertikale Risikotransformation die Steuerung der mit dem Kapitalanlagegeschäft verbundenen Risiken.

Beide Aufsichtssysteme orientieren sich an der identischen Absicht, die bereits existierenden, quantitativ verfahrenen Konzepte durch risikosensible Aufsichtskomponenten zu erweitern. Im Ergebnis entsteht ein vorrangig qualitativ geprägtes Kontrollsystem, das individuelle, unternehmensinterne

---

<sup>161</sup> Vgl. Schubert/Grießmann in VW 2004, ebd.

<sup>162</sup> Vgl. Hofmann, S. 10.

<sup>163</sup> Vgl. Schubert/Grießmann in VW 2004, S. 1399, 1402

<sup>164</sup> Vgl. Bogendorfer S. 29 und 45.

<sup>165</sup> Vgl. Schubert/Grießmann in VW 2004, S. 1399, 1402

Steuerungsinstrumente privilegiert.<sup>166</sup> Weitere Übereinstimmungen beider Aufsichtsmodelle finden sich dann in den Vorschriften zur Ermittlung der Eigenmittelanforderungen.

Eine wesentliche Abweichung betrifft dagegen den jeweiligen Geltungsbereich. Basel II und sein Nachfolgeregelwerk Basel III besitzen weltweite Gültigkeit, wohingegen Solvency II seiner Natur entsprechend auf die EU-Ebene eingeschränkt bleibt.

Generell bleibt zu beachten, dass Banken und Versicherungen in Ansehung ihres je eigenen Geschäftsmodells jeweils unterschiedliche profilierte Risikoszenarien aufweisen.

### **2.3 Das Lamfalussy-Verfahren<sup>167</sup>**

Im Zuge der Umsetzung des Solvency II-Richtlinienwerks gelangte das zur Beschleunigung von EU-Gesetzgebungsprozessen bestimmte sog. Lamfalussy-Verfahren zur Anwendung. Gemäß seiner Ausgangsintention war dieses Verfahren, benannt nach Baron Alexandre Lamfalussy, dem Vorsitzenden des Ausarbeitungskomitees, ausschließlich für Belange des Wertpapiersektors konzipiert worden. Im Jahr 2002 wurde auf Beschluss des Europäischen Rates der Geltungsbereich des Verfahrens erweitert, so dass dieser jetzt den gesamten EU-Finanzsektor umspannt und damit wesentliche Impulse für dessen Rechtsangleichung setzt.

Die Hauptabsicht des Vorhabens galt der Vereinfachung und v.a. Beschleunigung der bislang überkomplexen und trägen EU-Gesetzgebungsprozesse, was auf dem Wege einer effizienteren Vier-Stufen-Prozedur erfolgen soll. In legislatorischer Perspektive handelt es sich bei Solvency II um das erste Regelwerk, welches im Versicherungsbereich entlang der Vorgaben des Lamfalussy-Verfahrens verabschiedet wurde.<sup>168</sup>

Jede einzelne Stufe der Lamfalussy-Architektur bezieht sich auf eine gesonderte Phase des Rechtssetzungsverfahrens, bei der je unterschiedliche institutionelle Akteure beteiligt sind.

Auf der ersten Ebene (Level 1) erfolgt zunächst auf Initiative des Ministerrats eine Rahmenbestimmung der anzustrebenden Ziele, die in einem knapp gehaltenen, prägnant formulierten Richtlinienvorschlag festgehalten werden. Diese Basisgesetzgebung enthält die aus rechtspolitischen Motiven entspringenden, elementaren Grundregeln für die weitere Konzeption und fällt ihrer Natur nach in den

---

<sup>166</sup> *Schubert/Griessmann* in VW 2004, S. 1399

<sup>167</sup> *Baran/Peschetz* in öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 6.

<sup>168</sup> Handbuch Versicherungsaufsicht, S. 9.

Hoheitsbereich der primären europäischen Gesetzgeber, d.h. des Europäischen Parlaments bzw. des Europäischen Rats.<sup>169</sup>

Stufe 2 (Level 2) dient dann der Ausarbeitung detaillierter Ausführungsbestimmungen seitens der Kommission, wobei hier bereits verschiedene Expertenausschüsse, die u.a. mit Vertretern der nationalen Finanzministerien besetzt sind, eine entscheidende Rolle spielen. Nach Vorlage werden diese konkretisierten Durchführungsbestimmungen auf Ausschussebene mit qualifizierter Mehrheit verabschiedet und können dann in einen Erlass der Kommission überführt werden.

Die Arbeitsgruppen der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA = European Insurance and Occupational Pensions Authority), die bereits auf Level 2 initiativ und konsultativ beteiligt waren, übernehmen auf Stufe 3 eigenverantwortlich die weitere Ausgestaltung und Vertiefung der Durchführungsbestimmungen. Dies geschieht in engem Austausch mit einem Vertretungsgremium der Marktteilnehmer (Market Participants Consultative Panel), um deren Perspektive Resonanzraum zu verschaffen bzw. eine Transparenz des Gesetzesprojekts bereits in statu nascendi zu gewährleisten<sup>170</sup>. Einen weiteren zentralen Funktionsbereich von Level 3 bedeuten die dort vollzogenen Konvergenzschritte in Richtung einer einheitlichen Finanzmarktaufsicht.<sup>171</sup> Forcierter Austausch aufsichtsrechtlich bedeutsamer Informationen, sodann die Modalitäten der konsistenten Umsetzung europäische Rechtsakte in das nationale Recht, und schließlich die materielle Harmonisierung der Aufsichtspraxis auf dem Binnenmarkt der Finanzdienstleistungen werden hier zum Gegenstand detaillierter Beratungen.

Stufe 4 widmet sich der Regelkonformität. Hier überprüfen EU-Kommission und EFTA (European Free Trade Association) sowohl die stringente Implementierung wie auch besonders die effektive Anwendung des Gemeinschaftsrechts durch die einzelnen EU-Mitgliedsstaaten.<sup>172</sup>

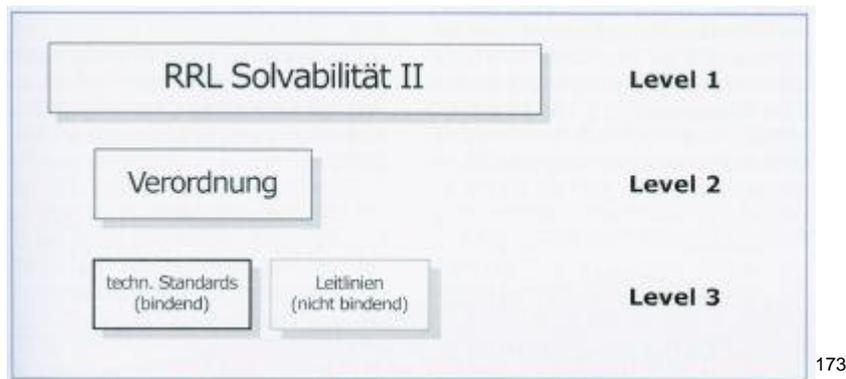
---

<sup>169</sup> *Wandt*, Versicherungsrecht<sup>6</sup>, Rz 88.

<sup>170</sup> Vgl. *Schubert*, S. 41

<sup>171</sup> Vgl. FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 1.

<sup>172</sup> Vgl. *Bauer/Enz*, S.13



Mit dem Inkrafttreten der Omnibus II-Richtlinie wurde die Regelungskomplexe der Lamfalussy-Architektur von Solvency II mit den Rechtsinstrumenten der verbindlichen technischen Umsetzungsstandards (IST – Implementing Technical Standards) ergänzt.<sup>174</sup> Damit resultiert die Konkretisierung der zunächst prinzipienbasierten Bestimmungen der Solvency II-Rahmenrichtlinie nicht mehr allein aus der EU-Durchführungsverordnung, sondern ergibt sich ebenso als Konsequenz dieser 2014 durch die EIOPA veröffentlichten Durchführungsstandards.<sup>175</sup> Aus der Perspektive des Rechtsanwenders betrachtet folgt hieraus die wenig vorteilhafte Auswirkung, dass ein und derselbe Sachverhalt auf unterschiedlichen Ebenen geregelt wird, so dass eine rechtliche Wertung häufig nur unter Heranziehung sowohl des VAG 2016, der EU-Durchführungsverordnung als auch der technischen Standards vorgenommen werden kann.<sup>176</sup>

Die Abfassung jener detaillierten technischen Durchführungsbestimmungen war unter Ägide der EU-Kommission mit maßgeblicher Mitwirkung einer Reihe von Fachausschüssen vorgenommen worden. Hierbei handelte es sich im Einzelnen um den Europäischen Bankenausschuss (EBC = European Banking Committee), den Europäischen Wertpapierausschuss (ESC European Securities Committee), den bereits angesprochenen Europäischen Ausschuss für das Versicherungswesens und die betriebliche Altersversorgung (EIOPC) sowie den Finanzkonglomeratausschuss (EFCC = European Financial Conglomerates Committee), der mit Fragen der Beaufsichtigung sektoren- bzw. grenzüberschreitend tätiger Konzerne betraut ist. Diese Gremien werden mit hochrangigen Vertretern der einzelnen nationalen Finanzministerien beschiedt und arbeiten unter Anleitung der Kommission. Wie zuvor skizziert, ereignet sich in den Ausschüssen der Entscheid über die seitens der Kommission unterbreiteten Durchführungsbestimmungen. Treffen solche Vorlagen in

<sup>173</sup> Peschetz in VR 2015 (Heft 1-2), S. 24, 27.

<sup>174</sup> Peschetz in VR 2015 (Heft 1-2), S. 24, 26.

<sup>175</sup> Peschetz in VR 2015 (Heft 1-2), S. 24, 27.

<sup>176</sup> Peschetz in VR 2015 (Heft 1-2), S. 24, 27.

den zuständigen Fachausschüssen auf eine qualifizierte Mehrheit, ist die Kommission autorisiert, diese sodann unmittelbar zu erlassen. Prozedural erfolgt dies gemäß dem AEUV prinzipiell auf dem Wege sog. delegierter Rechtsakte, mit denen die Kommission periphere Vorschriften eines ermächtigenden Gesetzgebungsakts vervollständigen bzw. modifizieren kann, oder aber durch sog. Durchführungsrechtsakte, welche einheitliche Rahmenbedingungen für die Durchführung von verbindlichen Rechtsakten der Union gewährleisten sollen.<sup>177</sup> Speziell in diesen Kontexten provozierte die Einführung des Lamfalussy-Verfahrens entschiedenen Widerspruch, insofern der Einwand erhoben wurde, dass entscheidende Etappen der Gesetzgebung damit der parlamentarischen Kontrolle entzogen seien.<sup>178</sup>

Tatsächlich sehen die Solvency II-Richtlinie und die EIOPA-Verordnungen ein gegenüber den Bestimmungen des AEUV deutlich abgewandeltes Erlassverfahren vor, bei dem der Mitwirkung der EIOPA entscheidendes Gewicht zufällt.<sup>179</sup> Das Initiativrecht zum Erlass liegt jeweils bei EIOPA, wohingegen das Europäische Parlament bzw. der Rat allein bezüglich der technischen Regulierungsstandards über bestimmte Vetorechte verfügt. Hinsichtlich der technischen Durchführungsstandards soll ihnen aber lediglich ein Informationsrecht zugestanden werden.<sup>180</sup>

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Prinzipien und Empfehlungen des Lamfalussy-Verfahrens eine einheitliche, konzise und effektive Aufsichtspraxis auf der Grundlage eines kohärent angewendeten Unionsrechts fördern sollen. Als entscheidender Vorzug dieser stufenweise systematisierten Rechtsetzung wird der Umstand ins Feld geführt, dass insbesondere die zahlreich erforderlichen Einzelbestimmungen seitens der Exekutive, d.h. der EU-Kommission, effizienter und rascher konzipiert und erlassen werden können, als dies auf dem Wege der Gesetzgebung über die klassischen Legislativorgane, d.h. den Rat und das Europäische Parlament, der Fall wäre.<sup>181</sup>

### 3. Finanzmarktaufsicht in Europa und in Österreich<sup>182</sup>

---

<sup>177</sup> Vgl. Art. 290 AEUV und Art. 291 AEUV; *Wandt*, Versicherungsrecht<sup>6</sup>, Rz 89.

<sup>178</sup> <https://www.politico.eu/article/meps-fear-weakened-role-over-fast-track-laws/>

<sup>179</sup> Sog. „Lamfalussy“-Ebene 2.5.

<sup>180</sup> *Dreher / Wandt*, Solvency II in der Rechtsanwendung 2014, S. 147.

<sup>181</sup> *Wandt*, Versicherungsrecht<sup>6</sup>, Rz 89.

<sup>182</sup> <https://www.fma.gv.at/de/ueber-die-fma/kompetenzen/aufgaben-der-fma.html>

Sowohl auf nationaler Ebene wie auch im Gemeinschaftsrecht beinhaltet die sog. Kapitalmarktaufsicht ein weites Spektrum von Aufsichtsfeldern, auf denen vielfältige Methoden und Instrumente zum Einsatz kommen. In Anbetracht des Umstands, dass Kapitalanlagen zu den Vertrauensgütern zählen, werden als ihre vorrangigen Aufgaben die Herstellung einer Atmosphäre von Glaubwürdigkeit und Vertrauen auf den Finanzmärkten sowie die Verbürgung eines angemessenen Anlegerschutzes betrachtet. Beide Aspekte gelten im Horizont der europäischen Grundfreiheiten als unabdingbare Voraussetzungen für eine stabile Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte. Damit gewinnt die Finanzmarktaufsicht entscheidende Bedeutung für die Integration der europäischen Finanzwirtschaft.

### **3.1 FMA**

In Ansehung des Aufgabenspektrums einer staatlichen Aufsichtsinstanz wurde die FMA als Bundesanstalt des öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit institutionalisiert. In ihren Zuständigkeitsbereich fallen die Aufsichtskompetenz betreffend Banken, Versicherungen, den Wertpapiersektor, das Pensionskassenwesen sowie die Mitarbeiter- und Vorsorgekassen; d.h. insofern ihr als einer einzigen Behörde die Regulation und Kontrolle des gesamten Finanzmarktes obliegt, entspricht die FMA dem Typus einer sog. Allfinanzaufsicht.<sup>183</sup> Ein hervorzuhebendes Merkmal ihres institutionellen Profils stellt dabei ihre verfassungsmäßig verankerte Weisungsfreiheit dar.<sup>184</sup>

Die Einrichtung von Behörden eines solch umfassenden Zuschnitts ist vorrangig als staatliche Reaktion auf strukturelle Entwicklungen der internationalen Finanzmärkte um die Jahrtausendwende zu verstehen. In diesen Jahren kam es verstärkt zu Verschmelzungen von Unternehmen aus dem Banken- mit solchen aus dem Versicherungssektor zu sog. Allfinanz-Konzernen. Hiervon versprach sich die Finanzwirtschaft Synergieeffekte auf ihren sich zunehmend internationalisierenden Märkten. In der Folge sahen sich die nationalen Aufsichtsorgane mit hochkomplex strukturierten, grenzüberschreitend tätigen Marktakteuren konfrontiert, deren sprunghaft ausgeweitete Angebotspalette zudem häufig neuartige, ebenso unübersichtlich konzipierte Mischprodukte aufwies.

Um gegenüber diesen Herausforderungen ausreichend gewappnet zu sein, reagierten viele Länder mit dem Aufbau integrierter Behörden zur Allfinanzaufsicht. In diesem Kontext kam es in Österreich 2002 in enger Anlehnung an internationale Standards

---

<sup>183</sup> Das Allfinanzmodell wurde 2005 durch ein „Enforcementpaket“ reformiert, welches vor allem in einer Aufgabenteilung zwischen OeNB und FMA resultierte, siehe hierzu Schramm; Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1 in ZFR 2008, S. 48.

<sup>184</sup> *Raschauer* in ZFR 2006, S. 4, 4.

und Empfehlungen zur Gründung der FMA.<sup>185</sup> Gemäß den Bestimmungen des neuen VAG obliegt der FMA auch die laufende Beaufsichtigung dessen rechtsunterworfenen Versicherungsunternehmen. Dementsprechend statuiert das VAG verschiedene Pflichten zur Übermittlung von Anzeigen, Vorlagen und Meldungen an die FMA, vgl. § 247 VAG.<sup>186</sup>

Gemäß ihrem Charakter als Anstalt des öffentlichen Rechts bzw. als einer Schöpfung des Staates muss die FMA staatlicher Aufsicht unterworfen sein; § 16 FMABG normiert dementsprechend die Aufsichtszuständigkeit des Bundesministeriums für Finanzen (BMF) über die FMA.<sup>187</sup>

Grundsätzlich ist die FMA dazu angehalten, bei der Verfolgung ihrer gesetzlich normierten Aufsichtsfunktion sowohl das allgemeine volkswirtschaftliche Bedürfnis nach funktionstüchtigen Finanzmärkten sowie die Individualinteressen der Anleger gebührend zu berücksichtigen.

In § 5 Abs.1 Zif. 16.VAG wird der Begriff „Aufsichtsbehörde“ wie folgt legal definiert: „diejenige einzelstaatliche Behörde oder diejenigen einzelstaatlichen Behörden von Mitgliedstaaten, die auf Grund von Rechts- oder Verwaltungsvorschriften für die Beaufsichtigung von Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen zuständig sind“. Die Regelung der „materiellen“ Obliegenheiten und Pflichten der Finanzmarktaufsicht erfolgt durch eine ansehnliche Reihe einzelner Gesetze. Hierzu zählen z.B. das Kapitalmarktgesetz, das Börsegesetz, das Bankwesen- und das Versicherungsaufsichtsgesetz, aber auch das Finanzmarktbehörden- sowie das Nationalbankgesetz. Aus diesen vielfältigen Vorgaben resultiert ein durchaus heterogenes Anforderungsprofil, zu dessen Bewältigung zwei gänzlich verschiedenartige Konzepte von Aufsicht zur Anwendung gelangen. Deren erste, die sog. „Solvenzaufsicht“ dient dabei der Sicherstellung der fortwährenden Zahlungsfähigkeit von Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistern. Durch ihre Tätigkeit werden elementare marktwirtschaftliche Prinzipien selbstredend nicht außer Kraft gesetzt, d.h. die grundsätzliche Konkurs- bzw. Insolvenzfähigkeit der beaufsichtigten Institute bleibt erhalten. Im Falle eines unabwendbaren Zusammenbruchs wettbewerbsunfähiger Finanzmarktakteure ist es dann Aufgabe der Solvenzaufsicht, die Widerstandfestigkeit des Finanzmarktes vor den Schockwellen eines solchen Ereignisses abzuschirmen bzw. dessen Vertrauenswürdigkeit zu bewahren.

Dagegen ist die sog. „Markt- und Verhaltensaufsicht“ mit der Aufgabe betraut, die Einhaltung der Grundsätze verantwortungsbewusster Unternehmensführung nach

---

<sup>185</sup> <https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanzmarktaufsicht/finanzmarktaufsicht.html>

<sup>186</sup> *Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 339.

<sup>187</sup> *Kwapil*; Anlegerschutz im Investmentfondsrecht, S. 29.

deren anerkannten Mindeststandards sicherzustellen. Gleichfalls gilt das Augenmerk der korrekten Information und Beratung des Endkunden. Hierdurch will die Markt- und Verhaltensaufsicht einen auf transparenten Strukturen aufbauenden, ausgewogenen und fairen Wettbewerb gewährleisten.

Die originäre Aufgabe der FMA ist es demnach, entlang dieser konzeptionellen Leitvorstellungen den Konsumenten-, Anleger- und Gläubigerschutz auf dem österreichischen Kapitalmarkt zu gestalten.

Mithin überwacht die FMA primär Regelkonformität und Solvabilität der Finanzintermediären, wobei die Kontrolle der verbraucherorientierten Transparenzgebote ihren zweiten Tätigkeitsschwerpunkt darstellt. Gleichwohl muss betont werden, dass es sich bei der FMA dezidiert nicht um eine Verbraucherschutzorganisation im herkömmlichen Verständnis handelt. Tatsächlich ist sie an die Wahrung von Neutralität bzw. Äquidistanz gegenüber allen Marktbeteiligten gebunden. Sie agiert nicht als Repräsentant von Beschwerdeführern und verfügt demnach über keinerlei rechtliche Handhabe, die Durchsetzung von zivilrechtlichen Schadensersatzansprüchen zu befördern.

Jedoch fungiert die FMA als zentraler Adressat einschlägiger Verbraucher-, Anleger- oder Gläubigerbeschwerden. Die dabei erhobenen Befunde dienen als wichtige Grundlage ihrer Aufsichts- und Kontrolltätigkeit, insofern jeder Hinweis auf potentielle Verstöße bzw. manifeste Fehlentwicklungen substantiell zu prüfen ist. Im Rahmen ihres Beschwerdemanagements wirkt die FMA ihrerseits dann als rechtliche Informationsquelle für den Verbraucher.

In Ausübung ihrer Vollziehungstätigkeit verfügt die FMA über die Kompetenz, Verordnungen zu erlassen. So werden auf Grundlage gesetzlicher Ermächtigungen z.B. Informationspflichten von Versicherern durch die FMA auf dem Verordnungswege in Form und Umfang positiviert.<sup>188</sup> Gerade der Umstand, dass es sich bei der FMA um eine weisungsfreie, unabhängige Behörde, d.h. einen ausgegliederten Rechtsträger handelt, erfordert die spezifische gesetzliche Grundlage einer Verordnungsermächtigung, um sie zur Erlassung von Verordnungen zu qualifizieren. Aus verfassungsrechtlichen Rücksichten scheidet jedoch die Erteilung einer generellen Verordnungskompetenz aus; tatsächlich ist die Übertragung von Hoheitsaufgaben nur für präzise bestimmte, einzelne Aufgaben zulässig.<sup>189</sup>

---

<sup>188</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz 34.

<sup>189</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 2 Rz.39; VfGH G 121/03; VfSlg 14.473/1996.

So wurden z.B. im engeren Kontext der Implementierung des Solvency II-Regelwerks zahlreiche, die FMA betreffende Verordnungsermächtigungen geschaffen, darunter § 120 Abs. 5 VAG, § 115 Abs. 5 VAG und § 126 VAG zu nennen.<sup>190</sup>

Wie zuvor angesprochen, obliegt die Rechtsaufsicht über die FMA selbst dem BMF. Diese ist mit der Maßgabe auszuüben, dass die gesetzlichen Obliegenheiten der FMA rechtstreu erfüllt werden und insbesondere keine den originären Aufgabenbereich sprengende Kompetenzüberschreitungen auftreten. Ein umfassendes Auskunftsrecht des BMF gegenüber der FMA normiert § 16 Abs 1 FMABG.<sup>191</sup>

Zu den Kompetenzen des BMF zählt das Aufsichtsmittel der Abberufung von Organmitgliedern.<sup>192</sup> Bei Vorliegen eines wichtigen Grundes, wie etwa einer groben Pflichtverletzung, muss der BMF Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitglieder abberufen.<sup>193</sup> Ein Weisungsrecht des BMF gegenüber der FMA existiert dagegen nicht. Im Rahmen des neuen VAG obliegt der FMA auch die laufende Beaufsichtigung der rechtsunterworfenen Versicherungsunternehmen. Dementsprechend statuiert das VAG verschiedene Pflichten zur Übermittlung von Anzeigen, Vorlagen und Meldungen an die FMA.<sup>194</sup>

### 3.2 ESFS und EIOPA

Das übergeordnete Pendant zur FMA stellt auf europäischer Ebene das Europäische Finanzaufsichtssystem ESFS (European System of Financial Supervision) dar. Zunächst als Reaktion auf die globale Banken- und Finanzkrise ab 2007, verstärkt dann in Folge der Euro-Staatsschuldenkrise seit 2009, formten sich in der EU Bestrebungen mit dem Ziel einer stringenteren Regulierung der gemeinsamen Finanzmärkte. Nach Überwindung anfänglichen Widerstands aus Deutschland und dem Vereinigten Königreich verständigte man sich im Herbst 2010 auf die Einrichtung einer gemeinsamen Aufsichtsarchitektur, welche auf der Grundkonzeption fußt, dass die rechtlichen Fundamente für die Finanzmarktregulierung auf europäischer Ebene zu beschließen sind, die Sicherstellung der Gesetzeskonformität auf den Finanzmärkten hingegen jedoch auch künftig den nationalen Aufsichtsbehörden obliegt. Gerade die Verbesserung der Aufsichtsmechanismen galt als zentraler Bestandteil dieser Reformen, da von den Auswirkungen der Finanzmarktkrise insbesondere die unzulängliche europäische Kohärenz des bestehenden Systems aufgedeckt worden

---

<sup>190</sup> *Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 339.

<sup>191</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 2 Rz.33.

<sup>192</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 2 Rz.59.

<sup>193</sup> vgl. die demonstrative Aufzählung in § 7 Abs 3 FMABG;

vgl. die taxative Aufzählung in § 8 Abs 4 FMABG

<sup>194</sup> *Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 339; vgl. § 247 VAG.

war.<sup>195</sup> In der Hauptsache wurde der neue Aufsichtsorganismus ESFS über die EU-Verordnung 1092/2010 eingerichtet und setzt sich im Kern aus drei Finanzaufsichtsbehörden zusammen, die jeweils aus der Transformation bereits bestehender Aufsichtsausschüsse hervorgingen.<sup>196</sup> Im Einzelnen sind dies die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) in London, die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) mit Sitz in Frankfurt a. M. sowie die in Paris beheimatete Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority). Diese drei sektorspezifischen Instanzen, die im Aufgabenbereich der Gestaltung bzw. Kontrolle EU-einheitlicher Standards, Leitlinien und Empfehlungen wirken, werden ihrerseits durch einen Gemeinsamen Ausschuss koordiniert, wodurch kohärente Aufsichtsstrukturen in allen Finanzmarktsegmenten sichergestellt werden sollen. Durchgriffsrechte hingegen sind für diese Behörden nur in Ausnahmefällen vorgesehen, so z.B. im Falle des Verstoßes einer nationalen Aufsichtsbehörde gegen das EU-Recht.

Durch ihre Mitwirkung bei der Entwicklung eines einheitlichen Regelwerks für die mikroprudentiellen Aufsichtsebenen sollen EBA, EIOPA und ESMA einen elementaren Beitrag für die künftige Stabilität und Effektivität des EU-Finanzmarktsystems leisten. Vervollständigt wird das Gerüst des ESFS schließlich durch den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken ESRB (European Systemic Risk Board), welcher örtlich der Europäischen Zentralbank in Frankfurt a.M. beigesellt ist. Er hat zur Aufgabe, in makroprudentieller Aufsichtsperspektive solche systemischen Risiken für die Finanzstabilität abzuwenden bzw. einzudämmen, die sich aus gesamtwirtschaftlichen Dynamiken ergeben. Seine Risikowarnsysteme agieren im europäischen aber auch globalen Horizont.

Auf dem Terrain des europäischen Sekundärrechts war bezüglich der Kapitalmärkte die Einrichtung von übergeordneten EU-Aufsichtsbehörden lange Zeit unterblieben. Die Betreuung der zugehörigen Kompetenzen oblag gemäß den Bestimmungen der einschlägigen Richtlinien nationalen Kontrollinstanzen.<sup>197</sup> Erst der Eindruck der ökonomischen Krisenereignisse ab 2008 hatte die Erkenntnis befördert, dass eine Integration der europäischen Kapitalmärkte nach den Prinzipien der europäischen Grundfreiheiten, hier insbesondere die Kapitalverkehrs-, Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit, nur auf dem Wege dezidierter EU-Rechtsakte zu

---

<sup>195</sup> <https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanzmarktaufsicht/finanzmarktaufsicht.html>

<sup>196</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010.

<sup>197</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 2 Rz.3.

bewerkstelligen sei, was zuletzt zur Entstehung der geschilderten Regelungskomplexe und Kontrollmechanismen führte.<sup>198</sup>

Im thematischen Horizont dieser Arbeit gebührt unter den einzelnen institutionellen Bestandteilen des ESFS primär der EIOPA als gesamteuropäischer supranationaler Versicherungsaufsicht besonderes Augenmerk.<sup>199</sup> Entsprechend Art. 5 EIOPA-VO verfügt die EIOPA über den Charakter einer gemeinschaftsrechtlichen juristischen Person, d.h. ist mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet. Gemäß Art. 2 dieser Verordnung agiert sie innerhalb des ESFS u.a. im Anwendungsbereich der Lebensversicherungsrichtlinie.<sup>200</sup> Der materielle Aufgabenkreis der Behörde umfasst die Koordinierung der Versicherungsaufsicht mit dem besonderen Schwerpunkt der Kontrolle einer adäquaten Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung im Versicherungswesen bzw. der betrieblichen Altersversorgung aber auch die Stärkung des Verbraucherschutzes auf den einschlägigen Sektoren des Binnenmarkts. Vermöge der Konzeption einheitlicher aufsichtsrechtlicher Standards bzw. Regulierungsverfahren soll die EIOPA das Fundament zu einer kohärenten und integrierten Versicherungsaufsicht in Europa legen. Für die Verrichtung ihrer Aufgaben wurde der Behörde ein maßgeschneidertes Arsenal an Kompetenzen zugebilligt, welches v.a. die Entwicklung von Durchführungs- und Regulierungsstandards aber auch die Erstellung von Leitlinien und Empfehlungen beinhaltet.

Die Gruppenaufsicht ist nach dem Willen der Europäischen Kommission das „Dach“ über den drei Säulen von Solvabilität II und wurde im 9. Hauptstück des VAG 2016 umgesetzt. Die Vorschriften über die Aufsichtskollegien in § 228 VAG 2016, über verstärkte Zusammenarbeit und Konsultation in den §§ 229 und 230 VAG 2016 sowie die Einbindung der EIOPA, insbesondere bei der Streitbeilegung, sollen die Effektivität der Gruppenaufsicht bei grenzüberschreitenden Gruppen verbessern.<sup>201</sup> Im Vordergrund stehen dabei die periodischen Meldungen der Finanzdaten der betroffenen Unternehmen.<sup>202</sup>

Für die Zukunft existieren als Reaktion auf den bevorstehenden Austritt des Großbritanniens aus der EU, den sog. „Brexit“, weitergehende Pläne, EIOPA und die Bankenaufsicht (EBA) zusammenzulegen. Als Vorbild wird hier auch die deutsche BaFIN angeführt.

---

<sup>198</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 2 Rz.3.

<sup>199</sup> Vgl. VO 1094/2010/82.

<sup>200</sup> Zunächst RL 2002/83/EG, später 2009/138/EG

<sup>201</sup> Peschetz in VR 2015 (Heft 1-2), S. 24, 31.

<sup>202</sup> Vgl. Art. 304 ff. der VO 2015/35/EU.

## 4. Die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen und deren Veranlagung in Vermögenswerte

### 4.1 Allgemeines

Die substantielle Kapitalmarktnähe der Versicherer wurde im Fortgang der bisherigen Erörterungen schon verschiedentlich angesprochen. Die dabei thematisierte Klassifikation der Versicherungswirtschaft als bedeutsame Finanzintermediatoren eigenen Charakters resultiert aber nicht allein aus deren Tätigkeit als institutionelle Investoren am Kapitalmarkt, sondern ist mindestens in gleichem Maße dem Umstand geschuldet, dass diese Anlagetätigkeit in originärem Zusammenhang mit der Sicherung von Leistungsversprechen durch Bildung von Reserven zu betrachten ist.<sup>203</sup>

Gemäß den rechtlichen Vorgaben müssen zur Gewährleistung der dauerhaften Erfüllbarkeit von aus Versicherungsverträgen resultierenden Leistungsobliegenheiten versicherungstechnische Rückstellungen in einem solchen Umfange gebildet werden, wie es nach Maßgabe eines vernünftig abwägenden unternehmerischen Urteils geboten erscheint.<sup>204</sup> Das Volumen dieses Deckungskapitals, welches ein Versicherer zur Deckung seiner Verpflichtungen vorhalten muss, d.h. die bedeckungspflichtigen versicherungstechnischen Rückstellungen in der Lebensversicherung, werden mit dem Terminus „Deckungserfordernis“ beschrieben<sup>205</sup>

Das Deckungserfordernis beinhaltet mithin Verpflichtungen des Versicherungsunternehmens gegenüber den Versicherten, für die ein Sondervermögen in Form des Deckungsstocks zu bilden ist.<sup>206</sup>

Zur Ermittlung der notwendigen versicherungstechnischen Rückstellungen kommt gemäß den Solvency II-Regulativen ein Modellansatz zur Anwendung, der mittels eines „bestens Schätzwerts“ zuzüglich einer Risikomarge operiert.<sup>207</sup> Beide Parameter ergeben sich aus versicherungsmathematischen Projektionsmodellen.

Die Verschärfung aufsichtsrechtlicher bilanzieller Anforderungen bewirkt hier eine Ausweitung der Steuerungsdimensionen; jedoch behält betreffend die eigentliche Produktgestaltung in der Lebensversicherung nach wie vor die UGB/VAG-Bilanz ihren

---

<sup>203</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 2.

<sup>204</sup> vgl. § 150 Abs. 1 VAG

<sup>205</sup> *Braumüller*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 252.

<sup>206</sup> *Braumüller*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 252.

<sup>207</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1 – 2), S. 32, 33.

maßgeblichen Rang.<sup>208</sup> Dies gilt ebenfalls für die Ermittlung von Gewinnbeteiligung bzw. Rückkaufswerten aber auch für insolvenzrechtliche Belange.

Das von den Versicherern gesammelte und gehaltene Geldvermögen soll, ganz besonders im Sektor des Lebensversicherungsgeschäfts, eine langfristige Erfüllbarkeit der vertraglichen Verpflichtungen sicherstellen. Prämien für neu abgeschlossene Versicherungsverträge müssen demnach so bemessen werden, dass sie entsprechend versicherungsmathematisch validierter Prognosen dazu ausreichen, die Kosten des Versicherungsbetriebs, die Aufwendungen zur Bildung der versicherungstechnischen Rückstellungen sowie die Leistungen für Versicherungsfälle abzudecken.<sup>209</sup> Generell wird in der Lebensversicherung eine über die Laufzeit stets gleich bleibende Prämie vereinbart. Der Betrag dieser Risikoprämie liegt im Anfang höher bzw. gegen Laufzeitende niedriger als die sog. natürliche Prämie. Diese natürliche Prämie wiederum bemisst sich nach dem Ablebensrisiko des Versicherten, welches mit zunehmendem Alter ansteigt. Zu Vertragsbeginn werden die vom Versicherten geleisteten Nettobeiträge also nicht vollständig zur Deckung der je aktuell prognostizierten Versicherungsleistung benötigt, wobei die entstehende Differenz als Reserve in der Deckungsrückstellung angesammelt und verzinslich angespart wird.<sup>210</sup> Rückstellungen sind seitens der Versicherer ausnahmslos für sämtliche Versicherungsverpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern und sonstigen Anspruchsberechtigten zu bilden.<sup>211</sup>

Darüber hinaus müssen im Rahmen der Veranlagung von Lebensversicherungsprodukten eine Reihe von spezifizierten Risiken mit Rückstellungen bedacht werden. Herauszuheben sind hier insbesondere das versicherungstechnische Risiko gemäß § 5 Zif. 38 VAG, das Marktrisiko gem. Zif. 39 und das Liquiditätsrisiko gem. Zif. 42.

Die Bedeckung der beschriebenen versicherungstechnischen Rückstellungen hat dabei durch adäquate Kapitalanlageformen zu erfolgen, wobei insbesondere auf eine marktkonforme Bewertung von Vermögen sowie die Einhaltung aktueller Standards des internationalen Rechnungslegungs- und Aufsichtswesens zu achten ist.<sup>212</sup>

Grundsätzlich sind die genauen Modalitäten, wonach die durch den Versicherungsnehmer geleisteten Prämien der Verwendung zugeführt werden, der freien unternehmerischen Entscheidung des Versicherers anheimgestellt, die jedoch auf dem Wege gesetzlicher und vertraglicher Vorgaben eingeschränkt werden kann.

---

<sup>208</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1 – 2), S. 32, 33.

<sup>209</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 6.

<sup>210</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 7.

<sup>211</sup> *Heukamp*, Solvency II, § 2 Rz 9.

<sup>212</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 25.

Vgl. Erwägungsgrund 54 der Solvency II Richtlinie

Das Vermögen von Versicherungsunternehmen gliedert sich in gebundenes und freies Vermögen. Unter gebundenem Vermögen werden jene Vermögenswerte verstanden, die der Bedeckung des Deckungsstockes gewidmet sind.<sup>213</sup> Die zur Bedeckung des Deckungserfordernisses bestimmten, dem Deckungsstock gewidmeten Vermögenswerte werden dabei als Deckungsstockwerte bezeichnet, wohingegen die zur Bedeckung des Bedeckungserfordernisses geeigneten Vermögenswerte als Bedeckungswerte figurieren.

Als freies Vermögen werden dann solche Vermögenswerte bezeichnet, die nicht dem Sicherungsvermögen zugehörig sind. Anders als das Sicherungsvermögen sind die freien Vermögenswerte keinen restriktiven Anlagevorschriften unterworfen.

In der klassischen Lebensversicherung bewirkt der Deckungsstock einen Risikoausgleich in den beiden Dimensionen des Kollektivs und der Zeit. Dabei resultiert der Risikoausgleich innerhalb des Kollektivs sowohl aus der Diversifizierung von Veranlagungen wie auch dem Umstand, dass die Versicherungsleistungen von der Risikogemeinschaft getragen werden. Entlang der Zeitachse ergibt sich ein Risikoausgleich, indem der Versicherungsnehmer im Moment seines "Beitritts" zum Deckungsstock unmittelbar eine Teilhabe an solchen Veranlagungen erhält, die bereits zu einem früheren Zeitpunkt mit den Prämienleistungen anderer Versicherter erworben wurden.

Den zugehörigen regulatorischen Rahmen für die Veranlagung im klassischen Deckungsstock leistet die FMA mit der Versicherungsunternehmen Kapitalanlageverordnung – VU-KAV.<sup>214</sup> Deren Vorschriften zielen auf eine prononciert risikoaverse bzw. auf Werterhalt bedachte Veranlagungsstrategie unter breiter Streuung der betreuten Kundengelder. Dabei stellt das im Deckungsstock befindliche Kapital ein Sondervermögen dar, welches auch im Konkursfall der Versicherung vor dem Zugriff anderer Gläubiger geschützt ist.

In aufsichtsrechtlicher Perspektive tritt die Bildung ausreichender versicherungstechnischer Rückstellungen als die bei weitem bedeutsamste Komponente der Rechnungslegung eines Versicherungsunternehmens in Erscheinung.<sup>215</sup> Tatsächlich bilden versicherungstechnische Rückstellungen die Hauptbestandteile der Passivseite der Bilanz eines Versicherers.<sup>216</sup> Dabei muss in bilanztechnischer Blickrichtung hervorgehoben werden, dass es sich hier nicht allein um Rückstellungen im striktesten Sinne handelt, sondern ebenso sehr um

---

<sup>213</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz.37.

<sup>214</sup> Anmerkung Gesetz wo??

<sup>215</sup> *Baran / Peschetz*; öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 107.

<sup>216</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 20.

Verbindlichkeiten, die mit der dauerhaften Erfüllbarkeit der Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern verbunden sind.

Solvency I hatte in Bezug auf die Bewertung von versicherungstechnischen Rückstellungen auf die Grundsätze der Kapitalanlageverordnung rekurriert.<sup>217</sup> Wie zuvor dargelegt, orientieren sich beide Regelwerke an deutlich divergierenden Ansätzen zur Regulierung von Kapitalanlagen. Wo Solvency I artikulierte Weisungen bzw. Verbote sowie vorgegebene Anlagekategorien beinhaltete, basiert Solvency II auf dem Prinzip der Anlagefreiheit, welches aber durch Solvenzkapitalanforderungen sowie strukturell-organisatorische Vorgaben deutliche Einschränkungen erfährt, so dass im Ergebnis eine vergleichbare Regulierungsdichte vorliegt.

Generell gilt nun, dass versicherungstechnische Rückstellungen im Rahmen des entsprechenden Deckungsstocks durch geeignete Vermögenswerte hinterlegt werden müssen.<sup>218</sup> In § 125 VAG 2016 werden einschlägige Vorgaben für die Vermögenswerte in der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung formuliert. Für die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen wird dabei insbesondere auf den 1. Abschnitt des 8. Hauptstückes des VAG 2016 verwiesen. Dort sind in den §§ 157 ff. die Bestimmungen zur Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen niedergelegt. Die Prinzipien der Solvency II-Rahmenrichtlinie finden dort insofern ihren Niederschlag, dass in der Solvabilitätsübersicht für sämtliche Versicherungsverpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern und Anspruchsberechtigten versicherungstechnische Rückstellungen zu bilden sind.

Lebensversicherer müssen für langfristige Garantiezusagen ausreichende Rückstellungen bilden. Um dies sicherstellen zu können, haben die Unternehmen zu kalkulieren, welche Kapitalmenge heute anzulegen ist, um eine künftig fällige Leistung zu einem gegebenen Zeitpunkt erfüllen zu können. Wesentliche aufsichtsrechtliche Solvabilitätsschwellen für die geforderte Kapitalausstattung finden sich in den angesprochenen Vorschriften zu Solvenzkapitalanforderung (SCR) und Mindestkapitalanforderung (MCR).<sup>219</sup> Sofern die Eigenmittel die Solvenzkapitalanforderung unterschreiten, kann die Aufsichtsbehörde die Ergreifung geeigneter Maßnahmen vom Versicherungsunternehmen einfordern (z. B. Erhöhung der Eigenmittel durch Kapitalerhöhung oder Senkung des Risikoprofils, etwa durch Veräußerung risikoreicher Vermögenswerte).<sup>220</sup>

Die künftige Orientierung an der Solvabilitätsübersicht, d.h. die Einführung einer „Solvenzbilanz“ als Kernstück des Prüfungsstandards im Versicherungswesen, lässt

---

<sup>217</sup> Vgl. §§ 81i bis 81m VAG 1978.

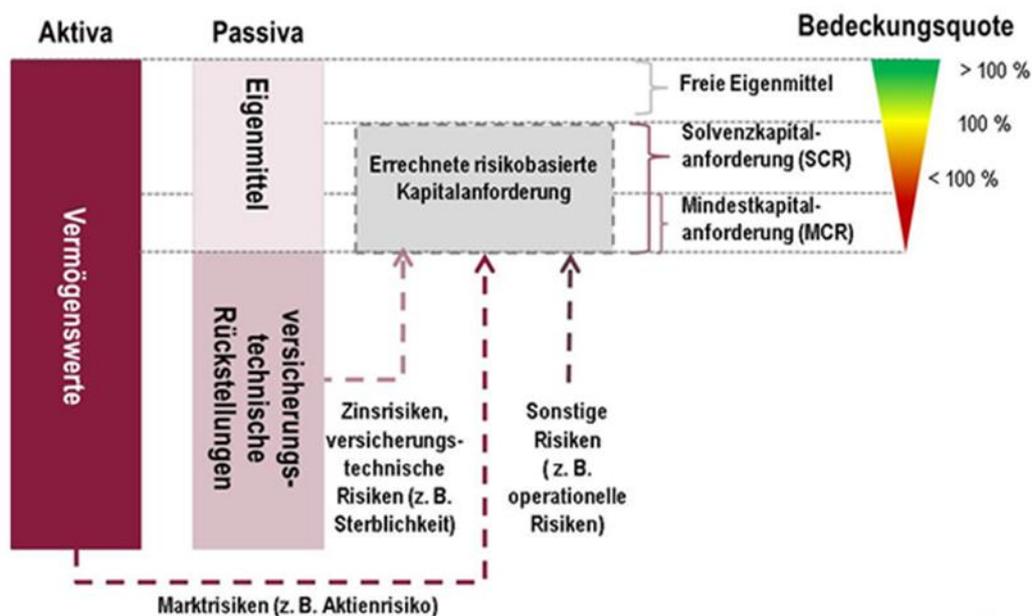
<sup>218</sup> *Baran / Peschetz*, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 107.

<sup>219</sup> *Heukamp*, Solvency II, § 2 Rz 43.

<sup>220</sup> *Heukamp*, Solvency II, § 2 Rz 81 ff.

eine hohe Marktkonformität und damit eine realitätsgerechte Abbildung der tatsächlichen Kapitalausstattung der Versicherungsunternehmen erwarten.<sup>221</sup>

## Kapitalanforderungen unter Solvency II



Quelle: [www.gdv.de](http://www.gdv.de) | Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)



### 4.2 Die Deckungsrückstellung in der Lebensversicherung

Innerhalb des üblichen Bilanzierungsschemas versicherungstypischer Passivposten nimmt die Deckungsrückstellung eine prononcierte Position ein. Vornehmlich im Bereich der Lebens- und Krankenversicherung ist eine solche versicherungstechnische Rückstellung im Hinblick auf künftig anfallende Versicherungsleistungen zu bilden. Tatsächlich handelt es sich bei der Deckungsrückstellung um den wichtigsten Posten im Aufbau der Passivseite von Versicherungsbilanzen des betreffenden Tätigkeitsfeldes.<sup>222</sup> Im Betreff auf Lebensversicherungen muss die Deckungsrückstellung für jeden einzelnen Vertrag gesondert berechnet werden.<sup>223</sup> Als Hauptquelle der Mittel für die Deckungsrückstellung in der Lebensversicherung fungieren die verzinslich angesammelten Sparteile der Prämien von Er- und Ablebensversicherungen, wobei deren zugehörige Deckungsrückstellung mit Ablauf der Vertragslaufzeit die auszahlende Versicherungssumme erreicht.<sup>224</sup> Gemäß § 152

<sup>221</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz 21.

<sup>222</sup> Wandt, Versicherungsrecht, Rz. 1162.

<sup>223</sup> vgl. § 152 Abs. 1 VAG.

<sup>224</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 7.

Abs. 2 VAG umfasst die Deckungsrückstellung der Lebensversicherung den versicherungsmathematisch ermittelten Wert der künftigen Verpflichtungen des Versicherungsunternehmens abzüglich des versicherungsmathematischen Wertes der künftig eingehenden Prämien.<sup>225</sup> Darüber hinaus beinhalten die Deckungsrückstellungen in der Lebensversicherung auch die dem einzelnen Versicherungsvertrag zugeteilten Gewinnanteile.<sup>226</sup>

Hinsichtlich von Er- und Ablebensversicherungen errechnet sich die Deckungsrückstellung aus der Summe der einbezahlten Prämien abzüglich der Abschlusskosten und Prämienanteile für Verwaltungskosten, Steuern und Übernahme des Ablebensrisikos zuzüglich der Verzinsung mit dem garantierten Rechnungszinssatz. Auf der Grundlage des auf diese Weise ermittelten Wertes bildet das Versicherungsunternehmen eine bilanzielle Rückstellung zur Deckung des jeweiligen Anspruchs auf Versicherungsleistung. Der Versicherungsnehmer erhält dabei zunächst den vertraglich festgelegten Rechnungszins.<sup>227</sup> Ein entsprechender Zinsbetrag wird der einzelnen Versicherungspolice gutgeschrieben und erhöht dadurch sowohl den Anspruch des Versicherungsnehmers bei Beendigung des Vertrages wie auch zugleich die hierfür zu bildende Deckungsrückstellung.<sup>228</sup>

Abweichend zum dargelegten Modus gilt im Falle reiner Ablebensrisikoversicherungen, dass die Versicherungsprämie eine Durchschnittsprämie über die gesamte Laufzeit darstellt. Zu Beginn der Vertragslaufzeit übersteigt der Prämienbeitrag den zur Deckung der Leistungen erforderlichen Wert. Die dabei anfallenden Prämienüberschüsse werden der Deckungsrückstellung zugeführt, welche zur Deckung der für künftige Jahre prognostizierten Leistungsverpflichtung bestimmt ist. Nach anfänglichem Anstieg wird diese dann mit dem Fortgang der Vertragslaufzeit sukzessive reduziert und ist am Ende der Vertragsdauer gänzlich abgebaut.

Dagegen bemisst sich die Versicherungsleistung einer fondsgebundenen Lebensversicherung am kumulierten Wert der dem Vertrag insgesamt verbundenen Anteilseinheiten, welche wiederum das Maß der Deckungsrückstellung vorgeben.<sup>229</sup>

Der exakte Geldwert einer erforderlichen Deckungsrückstellung errechnet sich hier aus dem Produkt aus der Anzahl von Anteilseinheiten und dem an einem gesonderten Stichtag ermittelten Wert der Einzeleinheit.

Der in die Deckungsrückstellung fließende Anteil der Prämie kann dabei in der fondsgebundenen Veranlagung anhand eines vom Versicherungsnehmer variabel zu gestaltenden Prozentsatzes zur Prämienaufteilung festgelegt werden.

---

<sup>225</sup> Baran / Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 108.

<sup>226</sup> Baran / Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 109.

<sup>227</sup> Ruffer / Halbach / Schimikowski, VVG<sup>3</sup>, § 153 Rz 22.

<sup>228</sup> Ruffer / Halbach / Schimikowski, VVG<sup>3</sup>, § 153 Rz 22.

<sup>229</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 257.

Prägnant formuliert ergibt also sich die Deckungsrückstellung aus dem versicherungsmathematisch erhobenen Wert der seitens des Versicherungsunternehmens zu leistenden Verpflichtungen inklusive bereits zugeteilter Überschussanteile, jedoch abzüglich der Barwerte künftig eingehender Beiträge.<sup>230</sup> Zu beachten ist, dass unter Solvency II Versicherer ihre Verbindlichkeiten in Ansehung je aktuell gültiger Marktzinsen zu bewerten haben.<sup>231</sup> Um das erforderliche Rückstellungsvolumen für langfristige bestehende Leistungsversprechen adäquat abschätzen zu können, bedarf es jedoch einer validen Prognose künftiger Zinsdynamiken. Als geeignetes Instrumentarium stellt Solvency II hierfür eine sog. Zinsstrukturkurve zur Verfügung, wodurch eine zuverlässige Modellierung zukünftiger Zinswerte möglich werden soll.<sup>232</sup>

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Deckungsrückstellung für die Wahrung der Belange von Versicherungsnehmern einen elementar wichtigen Stellenwert einnimmt, denn sie bestimmt den Umfang des Kapitalvolumens, welches ein Versicherungsunternehmen dediziert zur dauerhaften Erfüllung seiner vertraglich eingegangenen Verpflichtungen vorzuhalten hat.<sup>233</sup> Gleichzeitig unterliegen diese Vermögensanteile auch dem Insolvenzvorrecht des Versicherungsnehmers und zählen damit zum Vermögensblock des sog. Sicherungsvermögens, wodurch der Kunde im Insolvenzfall einen bevorzugten Zugriff gemäß dem Wert seiner Ansprüche aus dem jeweiligen Vertrag erhält.<sup>234</sup>

#### **4.3 Zur Bedeckung geeignete Vermögenswerte**

Die Beurteilung der Erfüllbarkeit von Verpflichtungen eines Versicherers gegenüber dem Versicherungsnehmer orientiert sich indes nicht ausschließlich an der Bildung ausreichender versicherungstechnischer Rückstellungen, sondern ebenfalls in Ansehung der Typen bzw. Klassen von Vermögenswerten, die diesen versicherungstechnischen Rückstellungen gegenüberstehen.

Es ist daher ferner erforderlich, solche versicherungstechnischen Rückstellungen, für die kein Deckungsstock zu bilden ist, nach Abzug der Anteile der Rückversicherer entsprechend den Kapitalanlagevorschriften zu bedecken (Bedeckungserfordernis). Das bedeutet, dass den versicherungstechnischen Rückstellungen stets geeignete Vermögenswerte in mindestens gleicher Höhe gegenüberstehen müssen.

---

<sup>230</sup> Braumüller, *Versicherungsaufsichtsrecht*, S. 394.

<sup>231</sup> Handbuch *Versicherungsaufsicht*, S. 99 f.

<sup>232</sup> Handbuch *Versicherungsaufsicht*, S. 110.

<sup>233</sup> Braumüller, *Versicherungsaufsichtsrecht*, S. 253 f.

<sup>234</sup> vgl. § 307 Abs. 2 VAG

Im 6. Abschnitt des VAG 2016, insbesondere in § 124, werden Vorgaben für die Veranlagung in Vermögenswerte formuliert. So fordert § 124 Abs. 1 Zif. 1, dass Versicherer lediglich in solche „Vermögenswerte und Instrumente investieren dürfen, deren Risiken sie angemessen erkennen, messen, überwachen, managen und steuern können“.

Als zur Bedeckung geeignete Vermögenswerte gelten laut VU – KAV Schuldverschreibungen sowie andere Geld- und Kapitalmarktpapiere, Aktien, sodann andere Anteilsrechte und Forderungen mit Eigenmittelcharakter, ferner Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren und anderen gemeinschaftlichen Anlagen, sowie zuletzt Wertpapier- bzw. Investmentfonds.<sup>235</sup>

#### 4.3.1 Schuldverschreibungen (Anleihen)

Gemäß den Bestimmungen § 12 iVm § 13 VU-KAV sind Schuldverschreibungen dann als Vermögenswert zur Bedeckung des Deckungserfordernisses geeignet, sofern sie über eine ausreichend hohe Kreditqualität iSd § 8 VU-KAV verfügen. Unter diesen Begriff werden unterschiedliche zinstragende Wertpapiere subsumiert, so z.B. auch Anleihen oder festverzinsliche Wertpapiere.

Eine exakte Begriffsdefinition der Wertpapiergattung Anleihe ist vom Gesetz nicht vorgesehen. Generell werden als Anleihe solche verzinslichen Schuldverschreibungen verstanden, die am Kapitalmarkt platziert werden.<sup>236</sup> Bei Anleihen handelt es sich demnach um Wertpapiere, die in Serie zu gleichen Bedingungen ausgegeben werden und in denen ein Schuldner den Geldgebern Rückzahlung und Verzinsung einer bestimmten Geldsumme zu den im Voraus festgelegten Bedingungen verspricht.<sup>237</sup> Dabei geht der Emittent mit einer Vielheit von Anleiheinhabern je selbständige Einzelverträge ein. Diese fußen auf jeweils gleichartig übereinstimmenden Anleihebedingungen betreffend den Gesamtbetrag der Anleihe.<sup>238</sup> Die Gattung der Inhaberschuldverschreibungen oder Inhaberanleihen dagegen fasst verschiedene Wertpapiere zusammen, die häufig von Kreditinstituten als Emittenten ausgegeben werden und dabei bestimmte Rechte für den Erwerber der Schuldverschreibung beinhalten. Ein solches Forderungspapier begründet den wertpapiermäßig verbrieften Rückzahlungsanspruch einer festen Geldsumme in- oder ausländischer Währung.<sup>239</sup> Im Regelfall ist es mit einer vergleichsweise langfristigen Laufzeit versehen, dabei als Inhaberpapier ausgestellt und zudem häufig mit einer festen Verzinsung als Entgelt für

---

<sup>235</sup> Weitere Möglichkeiten der Veranlagung zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen sollen an dieser Stelle außer Acht bleiben.

<sup>236</sup> *Claussen* in Bank- und Börserecht<sup>5</sup>, § 6 Rz 137.

<sup>237</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 4.

<sup>238</sup> *Fellner/Schmutzer* in ÖBA 2015, S. 105, 105.

<sup>239</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 4.

die Kapitalüberlassung ausgestattet.<sup>240</sup> In Ermangelung präziser gesetzlicher Vorgaben für die Gestaltung von Anleihen hat die Finanzpraxis in Ausübung ihrer Gestaltungsfreiheit eine Vielzahl unterschiedlicher Anleihetypen hervorgebracht, die je nach Anlageziel, zeitlichem Horizont bzw. Risikogeneignetheit zum Einsatz kommen können.<sup>241</sup> Eine Klassifizierung von Anleiheformen ließe sich anhand unterschiedlicher Ordnungsmerkmale vornehmen. Denkbare Unterscheidungskriterien bilden z.B. Platzierungswährung oder Platzierungsmarkt, Risikoprofile, Emittenten, sodann die Qualifikation als Eigen- oder Fremdkapital und zuletzt die Art der Verzinsung.<sup>242</sup> Das Geläufigste unter diesen Charakteristika ist der Herausgeber, so dass Anleihen zumeist anhand der Emittenten sortiert werden. Als Herausgeber von Anleihen treten u.a. Staaten oder untergeordnete Gebietskörperschaften hervor. Staatsanleihen werden dabei nicht selten durch besondere kapitalmarktrechtliche Privilegien begünstigt.<sup>243</sup> Weitere Emittenten sind Kreditinstitute privaten sowie öffentlich-rechtlichen Organisationsprofils, aber auch sog. Nichtbanken, d.h. außerhalb des Bankensektors tätige Unternehmen. Letztere Form von Anleihen, die typischerweise durch Vermittlung eines Bankenkonsortiums auf dem Kapitalmarkt platziert werden, zählen zu den Modi fremdkapitalbasierter Unternehmensfinanzierung.<sup>244</sup> Eine weitere wichtige Klassifizierung von Anleihen erfolgt entlang ihres Risikoprofils.<sup>245</sup> Als Zentralbegriff fungiert hier das sog. Emittentenrisiko, welches auch als Bonitäts-, Insolvenz-, Ausfall- oder Gegenparteiisiko firmiert. Dieser Begriff beschreibt das Risiko, wonach ein Schuldner, d.h. der Emittent einer Anleihe, nicht in der Lage oder willens ist, seine in der Anleihe verbrieften Schulden zurückzuzahlen.<sup>246</sup> Die Kategorisierung nach den unterschiedlichen Investitions- oder Bonitätsklassen wird anhand eines Ratings der Anleihen vorgenommen.<sup>247</sup>

#### 4.3.2 Aktien

In der Gruppe zulässiger Vermögenswerte, welche die VU-KAV in § 12 VU-KAV iVm § 144 VAG zur Bedeckung der Deckungserfordernisse vorsieht, finden sich auch Aktien. Bei Aktien handelt es sich um ein Finanzierungsinstrument für Kapitalgesellschaften der Rechtsformen Aktiengesellschaft (AG), Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) oder Europäischen Gesellschaft (SE). Mit der Aktie erhalten Aktionäre ein Wertpapier, welches verschiedene Rechte und Pflichten verbrieft, als deren Gegenleistung vom

---

<sup>240</sup> Roth, Wertpapierrecht<sup>2</sup>, S. 140 f.

<sup>241</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 7.

<sup>242</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 7.

<sup>243</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 8.

<sup>244</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 9.

<sup>245</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 21.

<sup>246</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 21.

<sup>247</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 34 Rz. 21.

Aktionär der jeweilige Kurswert zu entrichten ist.<sup>248</sup> Während ein Inhaber von Unternehmensanleihen als Gläubiger firmiert, wird der Aktieninhaber zum Gesellschafter der AG oder KGaA.

Aktien sind demnach als von einer Aktiengesellschaft ausgegebene Wertpapiere definiert, "deren Gesellschafter mit Einlagen auf das in Aktien zerlegte Grundkapital beteiligt sind, ohne persönlich für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft zu haften".<sup>249</sup>

Werden solche Aktien nun an einem gesetzlich anerkannten Börsenplatz gelistet und damit zum Handel zugelassen, spricht man von einer börsennotierten Aktiengesellschaft.<sup>250</sup> Die Börsennotierung ist eine unabdingbare Voraussetzung für den freien und öffentlichen Handel einer Aktie. Demzufolge stellen Börsen auch in aller Regel den Handelsplatz für Aktientransaktionen dar; als wichtige Vertreter sind zu nennen z.B. die Wiener Börse, die New York Stock Exchange, die Tokyo Stock Exchange, die London Stock Exchange oder auch die Börse Frankfurt. Diese Handelsplätze dienen der Abwicklung des laufenden Aktienhandels, wohingegen sich die erstmalige Ausgabe von Aktien im Zuge eines sog. Börsengangs (IPO = Initial Public Offering) ereignet.<sup>251</sup> Die Notierungsaufnahme von Aktien eines Unternehmens auf dem Parkett des organisierten Kapitalmarkts wird dabei in der Regel von Investmentbanken arrangiert. Hierzu werden die Anteile an einer Aktiengesellschaft einer breiten Öffentlichkeit potentieller Investoren zum Kauf angeboten. Diese Aktien können im Anschluss an das IPO laufend gehandelt werden.<sup>252</sup>

Der Anteilswert einer Aktie am Unternehmen kann in Form von Nennwert- oder Stückaktien verbrieft sein. Bei Nennwertaktien entspricht der Nennwert der Aktie dem aufgedruckten Betrag.<sup>253</sup> Darüber hinaus lassen sich Aktien in Stamm-/Vorzugsaktien, Namens-/Inhaberaktien sowie Nennbetrags-/Stückaktien unterscheiden<sup>254</sup>. Wie zuvor angesprochen, verbriefen Aktien grundsätzlich die Teilhabe, d.h. das Miteigentum an einer Aktiengesellschaft. Aus diesem Umstand leiten sich einschlägige Rechte für Aktionäre ab.<sup>255</sup> Zu den wichtigsten Rechten zählen der Anspruch auf einen Gewinnanteil, die sog. Dividende, sowie Stimmrechte in der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft.<sup>256</sup> Dieses Stimmrecht eröffnet Aktionären die Möglichkeit zur

---

<sup>248</sup> Roth, Wertpapierrecht<sup>2</sup>, S. 146.

<sup>249</sup> vgl. § 1 AktG

<sup>250</sup> vgl. § 3 AktG

<sup>251</sup> Brauneis / Mestel in ÖBA 2014, S. 230, 230.

<sup>252</sup> Brauneis / Mestel in ÖBA 2014, S. 230, 230.

<sup>253</sup> Roth, Wertpapierrecht<sup>2</sup>, S. 146.

<sup>254</sup> Brauneis / Mestel in ÖBA 2014, S. 230, 231.

<sup>255</sup> Brauneis / Mestel in ÖBA 2014, S. 230, 231.

<sup>256</sup> Brauneis / Mestel in ÖBA 2014, S. 230, 231.

Einflussnahme auf die Unternehmensgeschicke bei den zumeist jährlich tagenden Hauptversammlungen.<sup>257</sup>

### 4.3.3 Investmentfonds

Unter einem Investmentfonds versteht man einen Geldmittelbestand, der von einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG, auch Investmentgesellschaft) als Sondervermögen verwaltet wird. Dieses wird in unterschiedlichen Klassen von Wertgegenständen veranlagt. Hierzu zählen Aktien, Anleihen (Renten), Rohstofftitel, Immobilien sowie Derivate. Dabei ist zwischen sog. offenen und geschlossenen Fonds zu unterscheiden. Bei letzteren handelt es sich um unternehmerische Beteiligungen, bei denen der Investor zum Gesellschafter wird. Sie sind in der Regel mit einer begrenzten Laufzeit ausgestattet, eine Anteilsrückgabe ist nicht vorgesehen. Die Anteile von offenen Fonds hingegen können zu jeder Zeit börsentäglich gehandelt bzw. an den Emittenten zurückgegeben werden.

Die Kapitalanlagegesellschaften nehmen zu investierendes Kapital von Anlegern entgegen, die dafür Fondsanteile erhalten, wobei sich die Anzahl der an den individuellen Anleger ausgegebenen Anteile nach dem jeweils eingebrachten Anlagebetrag richtet.<sup>258</sup> Dieses eingezahlte Kapital verbleibt im Eigentum der Anleger. Als gesondertes Fondsvermögen wird es vom Vermögen der Investmentgesellschaft getrennt und zählt daher auch im Konkursfall nicht zur Insolvenzmasse der Investmentgesellschaft, wodurch das Emittentenrisiko für den Anleger ausgeschlossen ist.

Für ihre Einlage erhalten die Fondsanleger Anteilsscheine an diesem Vermögen. Der Wert dieser Fondsanteile steigt, wenn ein Investmentfonds Erträge aus Kursgewinnen, Dividenden, Kursgewinnen, Zinsen o.ä. erwirtschaftet. Solche Erträge werden entweder im Falle thesaurierender Fonds reinvestiert oder aber an die Anteilseigner ausgeschüttet

Dem leitenden Grundgedanken nach sammeln Investmentfonds Gelder von Anlegern mit gleichen Anlageinteressen und investieren sie nach der Maxime der Risikodiversifizierung. Daraus folgt, dass Investmentmanager, die solche Anlagefonds betreuen, nicht nur Anleihen oder Aktien einer einzelnen Gesellschaft erwerben, sondern die Mittel breit diversifiziert in unterschiedlichste Marktfelder bzw. Branchen investieren. Generell gilt dabei, dass mit steigendem Dispersionsmaß einer Investition ihr Kurs- und Ausfallrisiko absinkt.

---

<sup>257</sup> Roth, Wertpapierrecht<sup>2</sup>, S. 150.

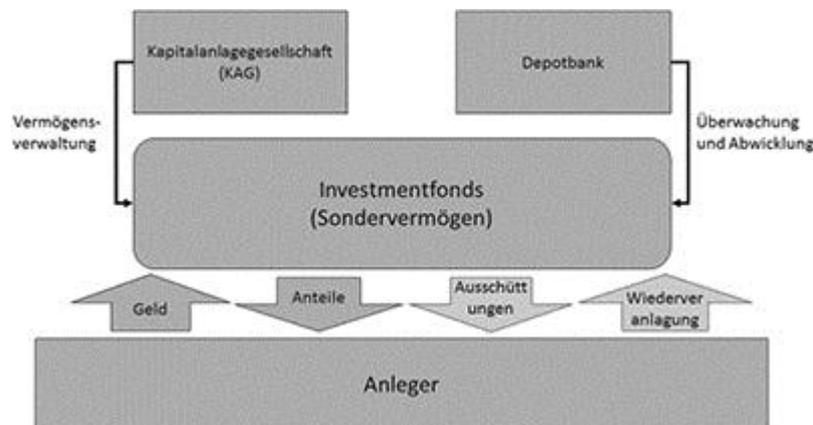
<sup>258</sup> Brauneis / Mestel in ÖBA 2015, S. 267, 268; Macher, Praxishandbuch, Rz. 1 / 2.

Der Abstand zwischen dem Geschäftsmodell des Investmentfonds und der originären Tätigkeit einer Investmentbank erhellt aus dem Umstand, dass diese beim klassischen Investmentbanking keine eigenen Anteile emittiert, sondern Aktien dritter Unternehmen verreibt.<sup>259</sup>

Übergreifend ist das Investmentgeschäft unter die Bankgeschäfte einzuordnen, tatsächlich handelt es sich bei den Verwaltungsgesellschaften in der Regel um Kreditinstitute.<sup>260</sup>

Neben den Prinzipien von Risikostreuung und kollektiver Vermögensanlage ist als weitere Leitidee des Investmentgeschäfts das Konzept der „Gewaltentrennung“ zwischen Verwaltung (Verwaltungsgesellschaft) und Verwahrung (Depotbank) hervorzuheben.<sup>261</sup> Dabei dient die strikte Scheidung von Verwaltung und Verwahrung des Fondsvermögens zur Abwehr missbräuchlicher Verwendung.<sup>262</sup>

Aus der Blickrichtung des Verbraucherschutzes ist das Risikostreuungspotential als zentraler Vorzug von Investmentfonds zu begreifen.<sup>263</sup> Eine solche effiziente Portfoliodiversifizierung ist nach aller Erfahrung nur selten von Privatanlegern zu bewerkstelligen; hierzu bedarf es der Expertise von spezialisierten Fremdverwaltern.<sup>264</sup>



© Brauneis / Mestel

Im globalen Maßstab bilden Investmentfonds, bzw. die von ihnen getätigten Anlageentscheidungen in Verbindung mit den dabei umgeschichteten Kapitalmassen heute das Zentrum des Investmentgeschäfts.

Auch beim Investmentgeschäft nach österreichischer Prägung steht der Kapitalanlagefonds im Miteigentum der Investoren.<sup>265</sup> Anteilscheine sind hier gemäß

<sup>259</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 31.

<sup>260</sup> vgl. § 1 Abs 1 Zif. 13 BWG.

<sup>261</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz, vor § 1 Rz. 15.

<sup>262</sup> vgl. § 44 Abs. 1 InvFG.

<sup>263</sup> *Macher*, Praxishandbuch, Rz. 1/8.

<sup>264</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz, vor § 1 Rz 21.

<sup>265</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz, vor § 1 Rz. 15.

§ 3 Abs 2 Z 18 InvFG solche Wertpapiere, die einen Anteil am Sondervermögen verkörpern und Rechte gegenüber der Verwaltungsgesellschaft sowie der Depotbank verbriefen. Ferner werden Anteilscheine an Investmentfonds durch § 46 InvFG normiert.<sup>266</sup> Insofern der Anteilscheininhaber an den Vermögenswerten des Fonds als Miteigentümer partizipiert, bildet die Gesamtheit aller Anteilscheininhaber eine Miteigentumsgemeinschaft iSd § 825 ABGB.<sup>267</sup> Kontrastierend zu §§ 825ff ABGB fallen den Miteigentümern im vorliegenden Zusammenhang allerdings keine Verwaltungsrechte bezüglich des gemeinsamen Vermögens zu. Tatsächlich normiert § 52 InvFG die ausschließliche Verwaltung des OGAW durch die Verwaltungsgesellschaft.<sup>268</sup> Ferner verfügen die Anteilscheininhaber gegenüber der Verwaltungsgesellschaft über keinerlei Weisungsrechte.<sup>269</sup> Grundsätzlich stehen verschiedene Fondstypen zur Verfügung.

Investmentfonds werden zumeist anhand von Assetklassen unterschieden, worunter die verschiedenen Finanzprodukte und Wertpapiere verstanden werden, in die ein Fonds investieren kann. Die wichtigsten Fondstypen sollen im Folgenden kurz dargestellt werden.

#### **4.3.3.1 Publikumsfonds<sup>270</sup>**

Die Bestimmungen des InvFG gehen vom Regelfall eines sog. Publikumsfonds aus.<sup>271</sup> Im Gegensatz zum Spezialfonds, der nur einem begrenzten Kreis von Anlegern vorbehalten ist, gibt es bei dieser Fondsvariante keine Anlegerbeschränkungen. Die kontinuierlich neu emittierten Anteile werden öffentlich angeboten, wobei die in diesem Zuge erzielten Erlöse das Fondsvermögen aufstocken.<sup>272</sup> Der Anlegerschutz bei Publikumsfonds ergibt sich im Wesentlichen aus organisationsrechtlichen Vorgaben, Publizitätsinstrumenten sowie aufsichtsbehördlichen Kompetenzen; Mitwirkungsrechte an der Fondsverwaltung kommen dem Anlegerkollektiv nicht zu.<sup>273</sup>

#### **4.3.3.2 Teilfonds/Umbrellakonstruktionen<sup>274</sup>**

Mit dem Inkrafttreten des InvFG 2011 wurde auch die Veranlagung in sog. Teilfonds zulässig. Hierbei handelt es sich um ein Investmentkonzept, bei dem verschiedene

---

<sup>266</sup> *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht VI<sup>2</sup> Rz 3/39.*

<sup>267</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz.137.*

<sup>268</sup> OGAW = Organismus zur gemeinsamen Veranlagung in Wertpapiere

<sup>269</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz.137.*

<sup>270</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 43.*

<sup>271</sup> *Apathy/Iro/Koziol, Kapitalmarkt<sup>2</sup> Band VI Rz. 3/12.*

<sup>272</sup> *Macher, Praxishandbuch, Rz. 3/6.*

<sup>273</sup> *Apathy/Iro/Koziol, Kapitalmarkt<sup>2</sup> Band VI Rz. 3/12.*

<sup>274</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 52.*

Teilfonds in eine übergeordneten sog. „Umbrella“ – Konstruktion integriert werden.<sup>275</sup> Die unter dem Schirm versammelten Teil- oder auch Subfonds sind in der Regel mit unterschiedlichen Anlageschwerpunkten versehen. Anders als beim Dachfonds-Konzept wird jedoch nicht in andere, extern verwaltete Fonds investiert.<sup>276</sup> Im Einzelnen schreibt § 47 Abs. 2 InvFG vor, dass die einzelnen Teilfonds einer Umbrella-Konstruktion gegenüber den anderen Teilfonds der gleichen Konstruktion sowohl vermögens- als auch haftungsrechtlich zu trennen sind. Betreffend das Verhältnis der Anleger untereinander gilt jeder Teilfonds als eigenständiges Sondervermögen, wobei die Rechte von Anlegern und Gläubigern im Hinblick auf einen Teilfonds, insbesondere dessen Auflegung, Verwaltung, Übertragung und Auflösung, auf die Vermögensgegenstände eben dieses Teilfonds eingegrenzt sind.<sup>277</sup>

#### **4.3.3.3 Dachfonds<sup>278</sup>**

Mit der Bezeichnung Dachfonds werden solche Investmentfonds beschrieben, welche die Mittel der Anteilseigner wiederum in andere Fondsanteile, die sog. Zielfonds anlegen.

OGAW dürfen bis zu 100% ihres Fondsvermögens in Anteile an anderen OGAW oder OGA investieren, womit sie zum Dachfonds werden.<sup>279</sup> Im Hintergrund des Dachfonds-Konzepts steht das Bedürfnis nach einer gesteigerten Risikodiversifikation des Portfolios.<sup>280</sup> § 77 InvFG legt die diesbezüglichen Anlagegrenzen für den erwerbenden OGAW fest. Im Sinne der Wahrung der Anlegerinteressen dürfen beim Erwerb von Anteilen an „verwandten“ OGAW oder OGA keine Ausgabeauf- oder Rücknahmeabschläge verrechnet werden.<sup>281</sup>

#### **4.3.3.4 Master-Feeder-Fonds**

Kernstück einer Master-Feeder-Konstruktion ist ein Master-Fonds, der entsprechend einer definierten Strategie in unterschiedliche Assetklassen investiert.<sup>282</sup> An diesen Master-Fonds wird nun ein, wahlweise auch mehrere sog. Feeder-Fonds oder Zubringerfonds angeschlossen. Diese Feeder legen dauerhaft mindestens 85% ihres Fondsvermögens im Master-Fonds an. Ein Investment außerhalb des Master-Fonds ist

---

<sup>275</sup> Macher, Praxishandbuch, Rz. 3/17.

<sup>276</sup> Macher, Praxishandbuch, Rz. 3/17.

<sup>277</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz, § 47 Rz. 1 f.

<sup>278</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 51.

<sup>279</sup> Voraussetzung ist, dass diese „Subfonds“ nach ihren Fondsbestimmungen bzw ihrer Satzung insgesamt höchstens 10% des Fondsvermögens in Anteilen anderen OGAW oder OGA anlegen dürfen („Kaskadenverbot“; § 71 Abs 1 bzw Abs 2. Z 4);

Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz, § 77 Rz. 1.

<sup>280</sup> Apathy/Iro/Koziol, Kapitalmarkt<sup>2</sup> Band VI Rz. 3/15.

<sup>281</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz, § 77 Rz. 1.

<sup>282</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 53.

den Feeder-Fonds ausschließlich in Sichteinlagen, kündbare Einlagen, sowie absicherungsgerechte Derivate gestattet. Eine Master-Feeder-Struktur wird z.B. dann verwendet, wenn eine übergreifende Investmentstrategie in Gebieten mit unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen aufgelegt wird. Zeichnung wie auch Rücknahme können sowohl auf der Feeder- wie auch der Master-Ebene vollzogen werden, jedoch investieren die Feeder-Fonds ihre Erlöse in den Master-Fonds. Dort ereignet sich auch das Portfoliomanagement. Die Feeder-Fonds stellen rechtlich eigenständige Gesellschaften dar. Dementsprechend können sie im Hinblick auf Art der Anleger, Gebührenstruktur, Mindesteinlage, etc. deutlich differieren.<sup>283</sup> Die Regelungen zu Master-Feeder-Strukturen finden sich in den §§ 93 ff. InvFG.

#### 4.3.3.5 Spezialfonds

Spezialfonds sind solche Investmentfonds, deren Konzeption keine kapitalmarktöffentliche Charakteristik aufweist. Als kontrastierendes Gegenstück zum Publikumsfonds richten sie sich an institutionelle Anleger oder spezifizierte Anlegergruppen.<sup>284</sup> Nicht selten verfügen solche Fonds nur über einen einzigen Anleger, wobei gemäß § 163 InvFG maximal zehn Anteilsinhaber zulässig sind. Die grundsätzliche Organisationsweise der Spezialfonds orientiert sich am Muster der Publikumsfonds, wobei jedoch in Anbetracht der geringen Anzahl an Anteilsinhabern Verwaltungsvereinfachungen vorgesehen sind.<sup>285</sup> Im Unterschied zu Publikumsfonds unterliegen Spezialfonds gemäß § 164 Abs 3 Z 1 InvFG nicht dem ausschließlichen Verwaltungsrecht der Verwaltungsgesellschaft gemäß § 52 InvFG. Allfällige Einfluss- und Mitwirkungsrechte der Anteilscheininhaber können daher in den Fondsbestimmungen vorgesehen sein oder mittels Individualvereinbarung getroffen werden.<sup>286</sup>

#### 4.3.3.6 Indexfonds

Bei Indexfonds handelt es sich um Investmentfonds, deren Konzept danach trachtet, die Wertentwicklung eines bestimmten Börsenindex (z.B. Dax oder Dow Jones) möglichst präzise nachzubilden.<sup>287</sup> Dies geschieht mit unterschiedlichen Methoden. Sog. vollreplizierende, bzw. physisch replizierende Indexfonds erwerben Wertpapiere der im nachzubildenden Index vertretenen Unternehmen je nach deren dortigem Gewicht, wohingegen swap-basierte bzw. synthetisch replizierende Fonds das gleiche Ziel unter Verwendung von Derivaten anstreben. Die Mehrzahl dieser Indexfonds wird

<sup>283</sup> Macher, Praxishandbuch, Rz. 1/40.

<sup>284</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 45.

<sup>285</sup> Macher, Praxishandbuch, Rz. 3/7.

<sup>286</sup> Oppitz in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht VI<sup>2</sup> Rz 3/13

<sup>287</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 60.

als börsengehandelte ETFs aufgelegt. Aufgrund der Zielbindung an die Wertperformance des Orientierungsindex werden Indexfonds als sog. passiv gemanagte Fonds bezeichnet. Da im Gegensatz zu herkömmlichen, aktiv gemanagten Fonds, deren Strategie auf ein Übertreffen des jeweiligen Vergleichsindexes angelegt ist, ein bedeutend geringerer Management- und Verwaltungsaufwand entsteht, können Indexfonds deutliche Kostenvorteile ins Feld führen. Am Beginn der Entwicklung von Indexfonds stand die Erkenntnis, dass es langfristig kaum einem aktiv gemanagten Aktienfonds gelingt, eine dem Vergleichsindex überlegene Wertentwicklung zu erzielen. Die einschlägigen Belange werden von § 57 InvFG geregelt. Dort sind solche OGAW erfasst, denen ein Aktien- oder Schuldtitelindex zugrunde liegt.<sup>288</sup>

#### 4.4 Derivative Finanzinstrumente

Unter einem Derivat versteht man ein sog. abgeleitetes Finanzinstrument, dessen Preis oder Kurswert unter Bezug auf einen bestimmten Marktgegenstand gebildet wird. Näherhin handelt es um eine vertragliche Übereinkunft auf Gegenseitigkeit, deren wirtschaftlicher Vertragswert aus dem beizuordnenden Zeitwert einer marktabhängigen Referenzgröße bezogen wird, welche als sog. Basiswert bzw. underlying firmiert. In der Funktion solcher referentiellen Basisgrößen können Wertpapiere, Zinssätze, Indizes, Ratings oder auch Handelsobjekte unterschiedlichster Art wirken. Ihrem konzeptionellen Ziel nach sind Derivate zum Risikotransfer bestimmt, wobei die dem Basiswert verbundenen Marktrisiken durch entsprechende Vertragsstrukturen dem Derivatevertrag integriert und sodann separat gehandelt werden können. Somit entfällt die Notwendigkeit von Erwerb oder Veräußerung des Basiswerts. Derivate erlauben mithin die Scheidung von dinglicher Inhaberschaft des Basiswerts und der Nutzung der diesem inhärenten Marktpotentiale.<sup>289</sup> Derivative Finanzinstrumente bilden ein weiteres Element in der Gruppe verfügbarer Kapitalveranlagungsformen für Lebensversicherungen.<sup>290</sup> Mindestens dann ist deren Verwendung zulässig, wenn sie zur Absicherung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten dienen oder zur Erleichterung einer effizienten Portfolioverwaltung beitragen.<sup>291</sup>

Nach § 11 Abs 1 Z 2 VU-KAV sind jedoch die (R)VU der Verpflichtung unterworfen, im Falle der Verwendung derivativer Finanzinstrumente zur Erleichterung einer effizienten

---

<sup>288</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz, § 75 Rz. 9.

<sup>289</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 1 Rz. 6.

<sup>290</sup> vgl. § 124 Abs. 1 Zif. 5 VAG.

<sup>291</sup> Handbuch Versicherungsaufsicht, S. 81.

Portfolioverwaltung jederzeit den Nachweis führen zu können, dass ein alternatives, derivatfreies Anlageportfolio kein merklich besseres Risikoprofil aufweisen würde.<sup>292</sup>

Da sich der Preis von Derivaten aus der Abhängigkeit von einem Basiswert ergibt, muss im Zuge der Erwerbbarkeitsprüfung von Derivaten die Transparenz derjenigen zugrundeliegenden Instrumente und Referenzgrößen nachgewiesen werden, aus denen sich der Wert des Derivats ableitet.<sup>293</sup> Von zentraler Bedeutung ist dabei, dass der Basiswert in den Katalog der zulässigen Basiswerte fällt und mit den in den Fondsbestimmungen genannten Anlagezielen übereinstimmt.<sup>294</sup> Zweck der Regelung im VAG 2016 und in der VU-KAV ist es, spekulative Investments und Verlustpotentiale zu begrenzen.<sup>295</sup> Dabei ist die Tatsache hervorzuheben, dass nach § 1 Abs 1 Z 7 lit c BWG der Handel auf eigene oder fremde Rechnung mit Finanzterminkontrakten (Futures) einschließlich gleichwertigen Instrumenten mit Barzahlung und Kauf- und Verkaufsoptionen als "Termin- und Optionsgeschäfte" selbst zu den Bankgeschäften zählt.

Wie bereits dargelegt, handelt es sich bei Derivaten um Finanzierungsinstrumente, deren Wert sich nach Kursschwankungen oder den Preiserwartungen anderer Investments richtet und die daher eine prononciert zeitsensible Komponente aufweisen.

Dass nun Derivate im Kontext des Versicherungsgeschäfts auf herausgehobenes Interesse stoßen, ergibt sich aus dem Umstand, dass sie es ermöglichen, solche Risiken zu steuern, die mit der Preisvolatilität von Wirtschaftsgütern verbunden sind. Der funktionale Kerngedanke von Derivatkonstruktionen ist der Risikotransfer, welcher durch die Abspaltung preisrelevanter Einflussgrößen vom Underlying bewerkstelligt wird.<sup>296</sup> Selbstredend lassen sich Derivate gleichermaßen zur Absicherung gegen Wertverluste wie auch z.B. zur gehebelten Spekulation auf Kursgewinne des Referenzwerts einsetzen. Basiswerte können Zinsderivate, währungsbezogene Geschäfte, aktien- oder indexbezogene Geschäfte aber auch Handelsgegenstände wie zum Beispiel Edelmetalltermingeschäfte sein. Derivate ermöglichen daher die Trennung von dinglicher Inhaberschaft am Basiswert und Partizipation an dessen Marktchancen und Marktrisiken.<sup>297</sup>

---

<sup>292</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 124 Rz. 34.

<sup>293</sup> *Oppitz* in ÖBA 2013, S. 321, 321;

*Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz, § 73 Rz. 18.

<sup>294</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz, § 73 Rz. 18.

In § 67 Abs. 1 Z 1 bis 4 InvFG findet sich ein Katalog der geeigneten Basiswerte.

<sup>295</sup> Handbuch Versicherungsaufsichtsrecht, S. 81.

<sup>296</sup> *Oppitz* in ÖBA 2013, S. 321, 321.

<sup>297</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 35 Rz. 9;

*Oppitz* in ÖBA 2013, S. 321, 321.

Je nach Anlageintention führt die Verwendung von Derivaten im Kundengeschäft von Banken und Versicherungen zu verschiedenen spezifischen Ausprägungen. Im Kontext der Lebensversicherungen ist generell von einer defensiven Motivlage bei der Aufnahme von Derivatepositionen auszugehen. Sie bedeuten demnach ein Sicherungsgeschäft mit der systematischen Absicht, Risiken zu minimieren bzw. zu kompensieren.<sup>298</sup> Im Folgenden sollen solche derivativen Finanzinstrumente, denen im Zusammenhang der Kapitalveranlagung von Lebensversicherungen eine besondere Bedeutung zukommt, kurz dargestellt werden.

#### **4.4.1.1 Feste Termingeschäfte**

Im Gegensatz zum unmittelbar zu vollziehenden Tageskauf oder Kassageschäft verpflichten sich bei festen Termingeschäften oder futures die beteiligten Vertragsparteien, die wechselseitige Erfüllung eines Vertragsinhalts auf einen festgelegten künftigen Zeitpunkt zu verschieben; mithin darauf, eine Transaktion mit bereits jetzt ausgehandelten Preisbedingungen zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu vollführen. Die Transaktion selbst, d.h. Zahlung bzw. Lieferung der Ware, ereignet sich ausschließlich in der Zukunft und ist mit Liefer- und Abnahmepflicht für beide beteiligten Vertragsparteien bindend.<sup>299</sup> Bei Vertragsschluss geht der Verkäufer die Pflicht ein, zum Fälligkeitstermin den Basiswert zu liefern bzw. einen Barausgleich nach Maßgabe des dann aktuellen Marktpreises vorzunehmen. Umgekehrt gilt für den Käufer am Stichtag eine Bezugspflicht zu den vereinbarten Bedingungen. Demnach profitiert der Käufer von einem Anstieg des Basiswertmarktpreises während der Laufzeit, wohingegen ein sinkender Preis zu Erträgen auf Seiten des Verkäufers führt.

#### **4.4.1.2 Swaps**

Als Swaps bezeichnet man sog. Austauschgeschäfte, die als nachgeschaltete Folge mehrerer Termingeschäfte aufgefasst werden können. Im herkömmlichen Verständnis handelte es sich dabei meist um Devisen-Swaps, deren Kontrakt eine simultane Durchführung von Kassa- und Termingeschäft am Devisenmarkt beinhaltet. Neuere Swap-Instrumente zielen auf die Generierung bzw. wechselseitige Nutzung komparativer Kostenvorteile durch zwei Vertragspartner, wobei Kreditinstitute in der Funktion von Intermediären tätig werden und mit jedem der Beteiligten selbstständige Verträge eingehen.<sup>300</sup>

#### **4.4.1.3 Optionsgeschäfte**

---

<sup>298</sup> *Oppitz* in ÖBA 2013, S. 321, 321.

<sup>299</sup> *Fuchs/Kammel* in ÖBA 2010, S. 598, 599.

<sup>300</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 35 Rz.13 bis 19.

Optionsgeschäfte zählen zur Gruppe der sog. bedingten Termingeschäfte. Der Käufer einer Option erhält dabei Wahlmöglichkeit einen Basiswert zu einem festgesetzten zukünftigen Zeitpunkt (in der europäischen Variante) oder innerhalb einer bestimmten Frist (amerikanische Option) zu erwerben oder zu verkaufen. Dies erfolgt zu einem im Vorab vereinbarten Preis, dem sog. Basiskurs, gegen sofortige Zahlung einer Optionsprämie, welche das im Optionskontrakt zugestandene Recht vergütet.<sup>301</sup> Die Kaufoption firmiert dabei als sog. Call, die Verkaufsoption als Put. Das entscheidende Kriterium von Optionen findet sich in dem Umstand, dass der Optionsinhaber vom Optionsverkäufer, dem sog. Stillhalter ein Recht erhält, diesem gegenüber aber keiner Pflicht unterliegt.

#### 4.4.2 Verwendungsarten

Derivatkontrakte können nun grundsätzlich in ganz unterschiedlicher finanzstrategischer Absicht eingegangen werden, sowohl zu den vorgenannten Absicherungszwecken, aber auch bei Spekulations- und Arbitragegeschäften.<sup>302</sup> Gerade im Bereich des Sicherungsgeschäfts bzw. Hedgings vermögen Derivate ihre inhärenten Vorzüge besonders deutlich zur Geltung zu bringen, indem sie im Vergleich zu entsprechenden Kassatransaktionen der Basiswerte einen spürbar geringeren Kapitaleinsatz erfordern. Diese Vorteile werden jedoch fallweise durch bankaufsichtsrechtliche Eigenkapitalauflagen konterkariert, die Züge staatlicher Marktregulierung zum Tragen kommen können.

Bei Spekulationen auf Rohstoffe oder im Agrarsektor ermöglichen Derivate den Wegfall eigener Liefer- bzw. Lagerungskosten. Nicht selten erweisen sich zudem die Derivatmärkte gegenüber den entsprechenden Kassamärkten als deutlich liquider. Je nach Risikozuschnitt bergen Derivate, z.B. bei übermäßiger Hebelung aber auch hohe Risiken.

Aus der Blickrichtung des Privatanlegers weisen Derivate das Manko auf, dass ihre Preisbildung anders als bei Wertpapieren am Kassamarkt keine reine Funktion der Angebots-Nachfrage-Relation darstellt, sondern durch zusätzliche Kennzahlen, wie z.B. die Restlaufzeit, beeinflusst wird. Von einer hinreichenden Transparenz für das breite Kundenpublikum kann hier keine Rede sein. Ferner unterliegen auch die Kurse von Derivaten selbst einem eigenen Marktrisiko.

Nun gelten Geschäfte mit spekulativen Eigenschaftsmerkmalen gemäß den Bestimmungen von § 11 Abs 2 VU-KAV nicht als a priori untersagt.<sup>303</sup> Allerdings wird festgelegt, dass Kapitalanlagen mit „hohem Leverage, kurzer Haltedauer, hoher

<sup>301</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 35 Rz. 20 ff.

<sup>302</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 35 Rz. 4.

<sup>303</sup> *Korinek/Saria/Saria* in VAG – Kommentar, § 124 Rz. 32.

Transaktionshäufigkeit, Arbitrage-Strategien oder Short-Put-Optionen“ auf ein „vorsichtiges Niveau“ zu begrenzen sind.

Für den Fall, dass Versicherer derivative Finanzinstrumente zur Risikoabsicherung bestehender Vermögenspositionen einsetzen, müssen sie ferner nach § 11 Abs 1 Z 1 VU-KAV jederzeit in der Lage sein, einen effektiven Risikotransfer für die gesamte Laufzeit quantitativ zu belegen.<sup>304</sup> Sodann haben sie den Nachweis zu führen, dass durch den Gebrauch von Derivaten keine zusätzlichen, wesentlichen und bisher noch nicht berücksichtigte Risiken entstehen.<sup>305</sup>

## 5. Die Grundzüge des Deckungsstocks

Als Deckungsstock bezeichnet man solche Finanzmittel von Versicherungsunternehmen, die als Sondervermögen bilanziell auszuweisen, bzw. separiert vom übrigen Unternehmensvermögen eigenständig zu verwalten sind. Die Mittel des Deckungsstocks sind dabei an den Zweck der Erfüllbarkeit von Ansprüchen der Versicherungsnehmer gebunden. Ein solches Sicherungsvermögen ist nicht nur im Lebensversicherungswesen, sondern nach dessen Muster auch in der Unfall- und Krankenversicherung einzurichten.<sup>306</sup>

Das Volumen des Deckungsstocks ist dabei fundamental am Umfang des Deckungserfordernisses zu orientieren, welches wiederum der Summe versicherungstechnisch gebotener Rückstellungen korrespondieren muss. Im Falle eines Konkurses bildet der Deckungsstock eine zur vorrangigen Bedienung von Versichertenansprüchen bestimmte Sondermasse. Daher haben die Versicherungsunternehmen zu gewährleisten, dass die dem Deckungsstock zugewiesenen Vermögenswerte dem Deckungserfordernis stets zu entsprechen in der Lage sind. Die Überwachung des Deckungsstocks hinsichtlich Zusammensetzung und Größe erfolgt durch einen seitens der FMA bestellten Treuhänder bzw. dessen Stellvertreter. Zur Verfügung über die im Deckungsstock befindlichen Vermögenswerte bedarf das Versicherungsunternehmen der ausdrücklichen Zustimmung des Treuhänders.

Da es sich beim Deckungsstock um denjenigen Anteil unter den Vermögenswerten des Versicherers handelt, der zur Deckung von unmittelbaren Ansprüchen der Versicherten elementar notwendig ist, gelten hier einschlägig strenge Regularien. Diese

---

<sup>304</sup> *Korinek/Saria/Saria* in VAG – Kommentar, § 124 Rz. 33.

<sup>305</sup> *Korinek/Saria/Saria* in VAG – Kommentar, § 124 Rz. 33.

<sup>306</sup> *Baran / Peschetz*, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 201

Schutzbestimmungen spezifizieren die zulässigen Vermögenswerte zur Bedeckung versicherungstechnischer Rückstellungen für verschiedene Versicherungsarten.<sup>307</sup>

Während unter Solvency I als Richtschnur für die Kapitalanlage die alte Kapitalanlageverordnung (vgl. 4.1) galt, können in der Gegenwart keine vergleichbar strukturierten Anlagebeschränkungen normiert werden. Vielmehr gilt unter dem Regime von Solvency II die Maxime der unternehmerischen Vorsicht (PPP = Prudent Person Principle), in deren Befolgung Versicherer nur in solche Finanzinstrumente investieren dürfen, deren Risiken angemessen gehandhabt werden können. Für die Praxis bedeutet dies, dass sich die Beschränkung der Kapitalanlage nicht wie bislang entlang externer quantitativer Vorgaben entfaltet, sondern auf der Grundlage eines intern erstellten Anlagekatalogs, der den Gesamtsolvabilitätsbedarf eines Versicherers qualitativ systematisiert abbildet. Nur solche Kapitalanlagen dürfen von den Unternehmen eingegangen werden, deren Struktur und Risikoprofil vollständig transparent werden.<sup>308</sup>

Der Aufbau eines Deckungsstocks zielt auf die Herstellung eines Schutzhorizonts zugunsten von Anlegern und Kunden im Versicherungsbereich, der weitestgehend dem Niveau der Einlagensicherung des Bankensektors entspricht. Als Argument für die Notwendigkeit solcher Maßnahmen wird die prinzipielle Vergleichbarkeit von Sparprodukten angeführt, die davon substantiell unberührt bleibt, ob der Anbieter nun dem Banken- oder Versicherungswesen entstammt.

Die von den Versicherungsnehmern geleisteten Prämienzahlungen werden den Rückstellungen zugeführt. Die dabei vereinnahmten Beträge sind zur Deckung der künftigen Versicherungsleistung, der Finanzierung von Ablebensfällen sowie der Kosten bestimmt. Dabei tritt der Versicherungsnehmer in der Lebensversicherung vermittels seiner Prämienzahlung gegenüber dem Versicherer in Vorleistung, insofern dieser die Versicherungsleistung erst zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu erbringen hat.<sup>309</sup>

Hervorzuheben ist der Sachverhalt, dass die Berechnung der Deckungsrückstellung in der Lebensversicherung für jeden Versicherungsvertrag einzeln zu erfolgen hat.

Eine Veranlagung von laufenden, aber auch einmaligen Prämienzahlungen, insbesondere bei klassischen Lebensversicherungen, gestaltet sich nach folgendem Schema. Die nach Abzug von Versicherungssteuer, Risikoprämien und rechnungsmäßigen Kosten verbleibende Differenz wird als sog. Sparprämie dem

---

<sup>307</sup> Versicherungsaufsicht, S. 82.

<sup>308</sup> *Wagner* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 28, 31.

<sup>309</sup> Gleiches gilt auch für Versicherungsnehmer in der Kranken- und Unfallversicherung nach Art der Lebensversicherung, da bei diesen die Prämien zu Beginn des Versicherungsverhältnisses zu bemessen sind und ein Teil der Prämien in die Deckungsrückstellung eingestellt und „angespart“ wird; vgl. *Baran / Peschetz*; öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 201.

Deckungsstock zugeführt und partizipiert fürderhin an dessen Wertentwicklung. Dabei entspricht der jeweilige Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen demjenigen aktuellen Betrag, den ein Versicherer dann aufzuwenden hätte, wenn ein unverzüglicher Übertrag von Versicherungsverpflichtungen auf ein anderes Versicherungsunternehmen erfolgen müsste.<sup>310</sup>

Dabei fließt der dem Versicherungsnehmer anteilig zukommenden Deckungsrückstellung aktualisierend ein Erhöhungsbeitrag zu, der sich aus zwei Komponenten zusammensetzt. Deren erste bildet der sog. Garantiezins, durch welchen sich die Deckungsrückstellung jährlich um den bei Vertragsabschluss vereinbarten Zinswert erhöht. Dieser Garantiezins wird von der FMA über die Versicherungsunternehmen-Höchstzinssatzverordnung – VU-HZV festgelegt und beträgt für Vertragsabschlüsse ab 1. Jänner 2016 maximal 1%<sup>311</sup>. Die zweite Zuflusskomponente ergibt sich aus dem Übertrag von Gewinnanteilen, die wiederum aus Kosten-, Zins- und Risikogewinnen bestehen.

Demnach beinhaltet die Deckungsrückstellung in der Lebensversicherung den mit versicherungsmathematischen Instrumenten ermittelten Wert künftiger Leistungsverpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern. Abzüglich der Barwertsumme zukünftig eingehender Prämien umfasst dieser sowohl Einzahlungen, sodann zugeteilte bzw. bereits zugesicherte Gewinnanteile wie auch eine Verwaltungskostenrückstellung.<sup>312</sup> Die zur Berechnung der Deckungsrückstellungen herangezogenen Methoden müssen dabei den approbierten Schemata der Versicherungsmathematik entsprechen.<sup>313</sup> Zentrale Bedeutung besitzt der jeweils veranschlagte Rechnungszins, welcher sich in den zu bedienenden Zinsgarantien niederschlägt und damit das Richtmaß für die zu erwirtschaftenden Veranlagungserträge vorgibt.<sup>314</sup>

Im Betreff auf die in §§ 300 ff. VAG angeführten Versicherungszweige sind getrennt geführte Deckungsstockabteilungen in einem solchen Modus aufzubauen, dass eine Erfüllung von Versichertenansprüchen gewährleistet werden kann, ohne dass dadurch eine gleichzeitige Belastung anderer Versicherungssparten hervorgerufen würde.<sup>315</sup> Die den Deckungsstock einschlägig betreffenden Vorgaben sind dabei auf die einzelnen Abteilungen je gesondert anzuwenden, woraus erhellt, dass die in der

---

<sup>310</sup> vgl. § 158 Abs 2 VAG

<sup>311</sup> BGBl II 2015/299.

<sup>312</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz.40.

<sup>313</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz.40.

<sup>314</sup> Die FMA hat mittels Verordnung den Höchstzinssatz für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen festgesetzt.

<sup>315</sup> *Holoubek / Potacs*; Handbuch, Band II, S. 145.

jeweiligen Abteilung auftretenden Ansprüche dort auch gesondert abgegolten werden müssen.<sup>316</sup>

In seiner Gesamtheit betrachtet erscheint der Deckungsstock demnach als ein in distinkte Sektoren unterteilter Vermögensblock, der nicht nur unabhängig vom restlichen Vermögen zu verwalten ist, sondern auch Züge einer Binnengliederung mit autonomen Elementen aufweist.

Entsprechend § 300 VAG ist die FMA sowohl bei Einrichtung wie auch Auflösung gesonderter Deckungsstockabteilungen in Kenntnis zu setzen. Diese Anzeigepflichten werden durch den bestellten Treuhänder überwacht, dessen schriftliche Zustimmung für jedweden Eingriff in das Deckungsstockvermögen erforderlich ist. Angesichts eines solchen Verantwortungsprofils ist gewissenhaftes Vorgehen bei der Bestellung der Deckungsstocktreuhänder daher von elementarer Wichtigkeit.<sup>317</sup> §§ 128 bis 130 VAG enthalten die einschlägigen gesetzlichen Regelungen betreffend den Treuhänder des Sicherungsvermögens. Hier verdient der Sachverhalt Beachtung, dass gemäß § 237 Abs 1 Satz 1 VAG i. V. m. § 212 Abs 1 VAG diese Treuhändervorschriften auch für Pensionsfonds zutreffen, wobei gilt, dass sich unabhängig vom Unternehmenstypus einheitliche Rechte und Pflichten des Treuhänders ergeben.

Ähnlich wie im Hinblick auf die Bedeckung versicherungstechnischer Rückstellungen, für die selbst allerdings kein Deckungsstock zu bilden ist, existieren besondere Kapitalveranlagungsvorschriften für den Deckungsstock, dem mithin ausschließlich Vermögen mit spezieller Eignung, d.h. sog. deckungsstockfähige Werte, zugeführt werden dürfen.<sup>318</sup> Angesichts der konstanten Deckungserfordernisse kann auch eine Auffrischung der dortigen Vermögensbestände während des laufenden Geschäftsjahres vonnöten sein.<sup>319</sup> Da der Deckungsstock im Konkursfall ein Sondervermögen bildet, aus dessen Masse vorrangig die Ansprüche von Versicherten zu befriedigen sind, kann auf solche Werte, die dem Deckungsstock zugehörig sind, ausschließlich und allein in Verfolgung eines Anspruchs aus einem Versicherungsvertrag Exekution geführt werden.<sup>320</sup> Sodann sind Versicherungen dazu verpflichtet, Verzeichnisse der Deckungsstock- und Bedeckungswerte anzulegen. Ferner muss in vierteljährlichem Intervall bezüglich der Höhe der

---

<sup>316</sup> Vgl. §300 Abs.2 VAG

Vgl. auch § 300 Abs. 3 VAG.

<sup>317</sup> Rundschreiben 03/2016 (VA) der BaFin - Treuhänder zur Überwachung des Sicherungsvermögens.

<sup>318</sup> Baran / Peschetz; öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 202.

<sup>319</sup> Baran / Peschetz; öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 203.

<sup>320</sup> Holoubek / Potacs; Handbuch, Band II, S. 145.

versicherungstechnischen Rückstellung bzw. der Bedeckungswerte Meldung an die FMA ergehen. <sup>321</sup>

## 6. Risikoauslagerung und Garantie in der Lebensversicherung

### 6.1 Allgemeines

Nach der Umsetzung der Solvency II Richtlinie gilt grundsätzlich die Anlagefreiheit. Diese Freiheit ist jedoch nicht schrankenlos, sondern durch eine Reihe neuer regulatorischer Massnahmen eingeschränkt. So sind im Vergleich zur Regelung unter Solvency I die Eigenmittelanforderungen deutlich gestiegen.

Das langanhaltende Niedrigzinsumfeld der Kapitalmärkte bedeutet weiterhin eine existentielle Hemmung für das unternehmerische Handeln der Versicherungsbranche. Insbesondere solche Verpflichtungen, die sich aus Altverträgen der Jahrtausendwende mit den damals geltenden beträchtlichen Höchstrechnungszinssätzen ergeben, haben sich zu einer gravierenden Belastung für die Unternehmen entwickelt. Einerseits lassen sich die dort vertraglich festgelegten Garantieverpflichtungen nur mit größter Mühe erfüllen, zum anderen sehen sich potentielle Neuanleger bei klassischen Lebensversicherungen mit enttäuschenden Renditeerwartungen konfrontiert und reagieren mit Kaufzurückhaltung.<sup>322</sup> Auf diese Herausforderungen antwortet die Versicherungswirtschaft mit der Markteinführung neuartiger Lebensversicherungsprodukte, deren Zuschnitt einerseits das Veranlagungsrisiko verstärkt dem Kunden auferlegt, andererseits aber durch erweiterte Formen der Kapitalmarktpartizipation mit höheren Ertragspotentialen aufzuwarten vermag, als dies zuletzt bei der klassischen Lebensversicherung der Fall war.<sup>323</sup> Die Attraktivität dieser innovativen Konzepte soll sich aus dem Grundgedanken ergeben, dass ein vom Versicherungsnehmer zu tragendes Veranlagungsrisiko durch die Garantie auf einen vertraglich bestimmten Mindestauszahlungswert hinreichend kompensiert wird. Tatsächlich ist es prinzipiell zulässig, kapitalbildende Lebensversicherungen unterschiedlichen Typus mit dem Garantieverprechen einer dritten Vertragspartei zu

---

<sup>321</sup> vgl. § 249 VAG

*Baran / Peschetz*, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 203.

<sup>322</sup> *Ramharter* in ZVersWiss 2016, S. 221, 222.

<sup>323</sup> *Ramharter* in ZVersWiss 2016, S. 221, 222.

hinterlegen. Dies ist z.B. explizit in den Bestimmungen von § 2 der Lebensversicherung Informationspflichtenverordnung (LV – InfoV) vorgesehen.<sup>324</sup>

Im Folgenden soll eine Zusammenschau der auf dem österreichischen Versicherungsmarkt vorfindlichen Typen und Ausprägungen von Garantiemodellen geleistet werden. So werden z.B. nach dem Vorbild neuer Tarife des deutschen und schweizerischen Marktes Produkte angeboten, bei denen der Kunde eines indexorientierten Basiskonzepts jährlich alternativ zwischen einer Partizipation am Index oder einer Überschussbeteiligung wählen kann. Dieser Ansatz wird durch eine endfällige Garantie des Versicherers abgerundet. In der Perspektive des Versicherers handelt es sich jedoch dabei strukturell um nichts anderes als um die klassische Lebensversicherung mit einem Höchstrechnungs- bzw. Garantiezins von 0% zuzüglich der fallweisen endfälligen Garantie.<sup>325</sup> Tatsächlich fungiert die Überwälzung des Anlagerisikos auf den Versicherungsnehmer als Eckpfeiler solcher fonds- und indexgebundenen Entwürfe von Lebensversicherungen.<sup>326</sup>

Überdies kann im Rahmen einer solchen Konstruktion auch das Emittentenausfallrisiko in der Hauptsache den Versicherungsnehmer betreffen. In der Praxis begegnet diese Risikokategorie vorwiegend bei indexgebundenen Versicherungsprodukten, die mit anleihebasiertem Veranlagungsmodus operieren. Mithin trägt der Versicherungsnehmer bei solchen Produkten gleichermaßen das Kapitalanlage- wie das Emittentenausfallrisiko. Im Sinne einer ausgewogen proportionierten Beurteilung des Sachverhalts darf jedoch an dieser Stelle der Vermerk nicht fehlen, dass beide Risiken bei Vorliegen eines belastbaren Emittentenratings ein durchaus niedriges Profil aufweisen. Eine Garantie beinhaltet in solchen Fällen nun nicht die Veranlagung in Form der Anleihe, sondern vielmehr den darin enthaltenen Sparanteil der Prämie des Versicherungsnehmers. Die Frage, ob für die Wertbeständigkeit derselben Anleihe ein Garant auftritt, betrifft eine andere Ebene des Sachverhalts.

Grundsätzlich eröffnet sich sowohl für die fonds- wie auch die indexgebundene Lebensversicherung die Möglichkeit, das Kapitalanlagerisiko, bzw. bei Vorliegen besonderer Umstände auch das Emittentenrisiko für den Kunden auf ein angemessenes Minimum zu reduzieren. Beide Versicherungstypen können durch die Kapitalanlagegesellschaft selbst oder aber durch Hinzuziehung eines externen Garantiegebers ertüchtigt werden.

Nun ist die Vokabel „Garantie“ im Kontext von Finanzmarktprodukten durchaus häufig anzutreffen; wobei nicht selten der spezifisch intendierte Bedeutungsgehalt prima vista undurchsichtig bleibt. Tatsächlich charakterisiert der Begriff „Garantie“ in der

---

<sup>324</sup> Vgl. BGBl. I Nr. 112/2015. BGBl. II Nr. 294/2015

<sup>325</sup> Domforth in VR 2013 (Heft 1-2), S. 33, 33.

<sup>326</sup> Schalk, Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 5.

Rechtspraxis distinkt verschiedene, je qualitativ eigenständige Konstrukte. Hinzu tritt der Umstand, dass das geläufige Alltagsverständnis des Marktteilnehmers im Bezug auf „Garantie“ durch die einschlägigen Bestimmungen des § 9b KSchG geformt wird und demnach im Vorstellungskreis der Gebrauchsgüter wurzelt. Der Versuch des Transfers dieser Vorschrift auf abstrakte Finanzmarktprodukte erweist sich jedoch als hochproblematisch. Zum einen bezieht diese sich zuvörderst auf den Erwerb gegenständlicher Sachen, woraus erhellt, dass eine Anwendbarkeit auf Finanzmarktprodukte sich allenfalls aus analoger Geltung ergeben kann. Ferner entspricht ihr Inhalt weitumfänglich den Gewährleistungspflichten des bürgerlichen Rechts im Sinne des § 932 ABGB, woraus im Umkehrschluss zu folgern ist, dass der Garantiebegriff für Konsumenten einen über das Maß der Gewährleistung hinausgehenden Vorteil beschreibt.<sup>327</sup> Genau diese Anschauung gründiert nun das dominierende allgemeine Garantieverständnis und an dieser Stelle mag auch die Anschlussfähigkeit zur Anwendung auf Finanzmarktprodukte einsetzen.

Zu den Folgewirkungen der Finanzmarktkrise rechnet auch der Umstand, dass die Ermittlung belastbarer Kalkulationen zu Garantieversprechen sich für die Finanzbranchen als zunehmend komplexe Herausforderung erweist.<sup>328</sup>

Gleichzeitig werden Garantien von Seiten der Konsumenten verstärkt nachgefragt, was wiederum zu einer zusätzlichen Steigerung der Liquiditätserfordernisse beiträgt.<sup>329</sup>

Sodann bewirkt die zuvor skizzierte mehrdeutige Auffassung des Garantiebegriffs in Verbindung mit den gegenwärtig einschlägigen Markterfordernissen, dass die derzeit von der Finanz- und Versicherungsbranche pauschal als „Garantieprodukte“ etikettierten Angebote für den Anleger deutlich unterschiedliche Sicherheitsgrade aufweisen. Aus der Blickrichtung eines Verbrauchers mit durchschnittlicher Finanzbildung ist es daher häufig nur schwer nachzuvollziehen, mit welcher Reichweite der Terminus „Garantie“ im individuellen Fall dann auch tatsächlich ausgestattet ist. Diese komplexen Verhältnisse führen einerseits zur Verunsicherung der Kunden, erzeugen regelmäßig aber auch Irritationen und Ungewissheitsmomente bei betreuenden Finanzberatern. Die Frage nach dem konkreten Gehalt von Garantieversprechen sowie nach dem zulässigen Umfang der Risikoübertragung auf Garantiegeber entwickelte sich daher zum Gegenstand zahlreicher Rechtsstreitigkeiten und aufsichtsrechtlicher Zulässigkeitsdiskussionen.<sup>330</sup>

---

<sup>327</sup> *Kosesnik - Wehrle*, KSchG<sup>4</sup>, § 9b Rz 4.

<sup>328</sup> DAV und DGVFM widmeten das „Topic of the year 2012“ daher der „Zukunft der Zinsgarantie in der Lebensversicherung“ – Ziel ist dabei ua. Die Entwicklung alternativer Garantiekonzepte.

<sup>329</sup> *Domforth* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 33, 33.

<sup>330</sup> Vgl. z.B. OLG Wien vom 21.09.2009 zu 4R 189/09g.

Im Folgenden wird ein Ausblick auf einige marktüblichen Garantiemodellen gegeben, die jeweils im Zusammenhang solcher spezifischer Risiken dargestellt werden, welche aus den zugrundeliegenden Veranlagungsformen typischerweise resultieren.

Als Kurzdefinition von Risiko gilt hier die Eintrittswahrscheinlichkeit und Schwankungsbreite von Abweichungen des tatsächlichen Ertrages einer Veranlagung in Relation zu einem durchschnittlichen Ertragswert. Das Risikomaß steigt demnach bei einer hohen Abweichungsamplitude und sinkt im Falle sich gleichmäßig entwickelnder Erträge. Gleichzeitig gilt die Faustregel, dass gesteigerte Ertragspotentiale mit höherem Risiko korrelieren. Die Identifikation, Analyse und Messung des Risikos einer Anlage sind daher für deren Kategorisierung von elementarer Bedeutung. Dem Kunden muss deutlich werden, welches Risiko er mit einer bestimmten Anlageentscheidung im Begriff ist einzugehen und ob dieses seiner individuellen Risikosympathie entspricht. Insbesondere muss bei der Verwendung derivativer Instrumente offengelegt werden, wie diese das Risikoprofil des Investments beeinflussen.<sup>331</sup>

Grundsätzlich begegnen im Kontext der Wertpapierveranlagung die gleichen Gattungen von Finanzrisiken, die bereits unter 2.1 vorgestellt wurden. Eine sachgerechte Risikodiversifizierung wird durch Veranlagung in solche Investmentzertifikate erzielt, deren Anlagestrategie die Risiken der zugrundeliegenden Anlageformen in adäquater Weise berücksichtigt.

Da nun nach vorherrschender Lehrmeinung abstrakte Verpflichtungen im österreichischen Recht unwirksam sind, bedarf auch ein Garantievertrag einer Causa.<sup>332</sup> In Abhängigkeit davon, ob eine Garantie ihre Rechtfertigung ausschließlich aus dem Verhältnis zwischen Garant und Begünstigtem bezieht, oder diese Rechtfertigung aus einer Relation des Garanten zum Dritten, dessen Leistung zu sichern ist, hervorgeht, wird hier zwischen zwei- und dreipersonalen Garantien unterschieden. Bei dreipersonalen Garantien ist es zulässig, die Verpflichtung gegenüber dem Begünstigten in abstraktem Zuschnitt derart zu gestalten, dass dem Garanten sowohl aus dem Valuta- wie auch dem Deckungsverhältnis keinerlei Einwendungen zustehen, wobei jedoch eine gegenüber dem Dritten bestehende Möglichkeit zur Berufung auf das Grundverhältnis vorauszusetzen ist.

Dabei gilt es zu beachten, dass allein dann eine dreipersonale Garantie besteht, wenn die Rechtsbeziehung des Garanten zum Dritten das Rechtfertigungsfundament der Garantieübernahme bildet; in allen anders gelagerten Fällen handelt es sich um eine zweipersonale Garantie. Betrifft der garantierte Erfolg die Leistung eines Dritten, so

---

<sup>331</sup> Rundschreiben der FMA zu kapitalgarantierten Finanzinstrumenten vom 15. Jänner 2010.

<sup>332</sup> *Kletecka – Schauer*, ABGB Kommentar, § 880a Rz 7.

liegt der in § 880a 2. Halbsatz ABGB beschriebene Fall vor. Ist der Dritte gegenüber dem Versprechensempfänger zur Leistung verpflichtet<sup>333</sup>, ist eine solche Garantie als funktionale Entsprechung der Bürgschaft zu verstehen. Ferner kann auch die eigene Leistungspflicht zum Gegenstand eines Garantieverprechens werden. Im Hintergrund der hier angestellten Überlegungen ist stets der Umstand im Auge zu behalten, dass ein Garantievertrag auf die Abdeckung des sich aus einem ungewissen künftigen Ereignis ergebenden Risikos gerichtet ist.<sup>334</sup>

Für den hier verhandelten Themenkreis gehen zwei Arten von Garantiebeziehung in die Definition des Garantiegebers ein, deren Erste auf der Identität von Emittent und Garantiegeber beruht, wohingegen die Zweite ein Auseinanderfallen von Emittent und Garantiegeber vorsieht. An dieser Stelle ist darauf hinzuweisen, dass bei Identität von Emittent und Garantiegeber nicht vom Vorliegen einer Garantie in substantiellem Sinne gesprochen werden kann, da dies nur dann der Fall ist, wenn der Gläubiger, d.h. der Versicherungsnehmer in den Genuss zusätzlicher Sicherheit kommt. Wenn nun aber ein Emittent seine eigene Bonität garantieren möchte, wird dieses Kriterium evident verfehlt.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass sich in der Rechtslehre zwei Hauptformen von Garantiebeziehungen, mit denen Substanz bzw. Ertrag von Kapitalveranlagungen abgesichert werden, gegenüberstehen. Dabei konkurrieren „echte“ oder dreipersonale Garantiemodelle mit dem Rechtskonstrukt der Bürgschaft, wohingegen „unechte“ oder zweipersonale Modelle in Konkurrenz zum Rechtskonstrukt der Gewährleistung stehen.<sup>335</sup> Dabei ist beiden Formen gemein, dass sie gegenüber dem je zugrundeliegenden Vertragsverhältnis ein überschießendes Maß an Sicherheit aufweisen.

## 6.2 „Echte“ Garantieverprechen

### 6.2.1 Dreipersonalität

Grundsätzlich weisen dreipersonale Garantiemodelle eine starke Affinität zum Rechtsinstitut der Bürgschaft auf, da jeweils ein außenstehender Dritter die Verpflichtung eingeht, für den Erfolg eines Anderen einzustehen. Ihre Differenz ergibt sich zumeist daraus, dass ein Garantievertrag auch unabhängig von einer Hauptschuld

---

<sup>333</sup> *Koziol/Welser*, Bürgerliches Recht II<sup>13</sup> S. 153; 1 Ob 318/98s; 4 Ob 124/00i; 7 Ob 11/01w.

<sup>334</sup> *Koziol in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht Bd. V Rz 3/1; ein Garantievertrag ist kein abstraktes Schuldversprechen, sondern ist auf einen Sicherungszweck, den Eintritt des Garantiefalls, bezogen, der gerade bei einer Bankgarantie im dreipersonalen Schuldverhältnis genau zu umschreiben ist: 8 Ob 137/08 t = ecolex 2009/177; vgl 5 Ob 215/08s = ecolex 2009/214.

<sup>335</sup> *Koziol/Welser*, Bürgerliches Recht II<sup>13</sup> S. 91, 152ff.

bestehen kann, die Garantie also ein abstraktes Sicherungsinstrument darstellt, wohingegen die Bürgschaft akzessorischen Charakter aufweist.<sup>336</sup>

Üblicherweise erfolgt die Darstellung einer Besicherung vermöge eines dreipersonalen Garantieverprechens durch Abschluss eines Garantievertrages im Sinne der Bankgarantie nach § 1 Z. 8 BWG iVm 880a ABGB (2.Fall) oder auf dem Wege eines sonstigen vom Bestehen der Hauptschuld unabhängigen Leistungsanspruchs im Sinne des § 880a ABGB (2. Fall).<sup>337</sup>

Unter einem Garantievertrag versteht man demnach eine solche Vereinbarung, die eine Verpflichtung gegenüber einem Begünstigten artikuliert, für den Erfolg eines Unternehmens oder eines Dritten einzustehen bzw. einen von diesen verursachten Schaden auszugleichen.<sup>338</sup> Eine sog. „echte“ Garantie beinhaltet also eine abstrakte Zusage eines Schuldners zur Erbringung einer vereinbarten Leistung für den jeweils definierten Garantiefall.

Für die Position des Verbrauchers resultiert ein Zuwachs an Sicherheit aus zwei Komponenten der Garantie. Zunächst ist dies der Umstand, dass ein Dritter für den Mindesterfolg eines Finanzmarktproduktes in Anspruch genommen werden kann; sodann, dass eine über die in ihrer Grundform im ABGB geregelte Bürgschaft hinausgehende Besicherung des Leistungsversprechens, etwa einer GmbH, durch das bilanzielle Eigenmittelsystem der Banken zugesagt wird.<sup>339</sup> Ferner bestehen häufig auch weitere Sicherheitssysteme in Form finanzmathematischer Rechenmodelle.

## **6.2.2 Untergliederung „echter“ Garantieverprechen nach dem Anspruchsinhaber**

### **6.2.2.1 Die Garantie als Produkteigenschaft**

Wird eine Garantie als direkte Produkteigenschaft bedungen, so ist das Bestehen eines Garantievertrages zwischen dem Produkthanbieter und einem Dritten ebenfalls im Sinne einer originären Produkteigenschaft aufzufassen. Im Falle von Veranlungspaketen entfaltet sich die durch den Dritten, d.h. den Garantiegeber gegenüber dem Produkthanbieter abgegebene Garantiezusage zu einem substantiellen Bestandteil ebendieses Veranlungspakets. Bei Eintreten eines Garantieereignisses macht der Produkthanbieter die Garantieleistung beim Garantiegeber geltend und leitet sie dann an den Produktnehmer weiter. Ein unmittelbares Anspruchsverhältnis des

---

<sup>336</sup> *Avancini/Iro/Koziol*, Österr. Bankvertragsrecht, Bd. II, Rz 3/22.

<sup>337</sup> *Apathy/Iro/Koziol*, Österr. Bankvertragsrecht, Bd. V, Rz 3/1; bzw. *Rummel I*, § 880a ABGB, Rz 5.

<sup>338</sup> *Dittrich/Tades*, ABGB, I. Bd., § 880a E14, E17.

<sup>339</sup> Bspw. sind Eigenmittel einer Kapitalanlagegesellschaft nach Art 7 Abs 1 RL 2009/65/EG beschränkt.

Produktnehmers gegenüber dem Garantiegeber besteht bei dieser Form der Garantie hingegen nicht. Die Versicherungsnehmer können hier ihren Anspruch ausschließlich über den Versicherungsanbieter oder allenfalls gegenüber dessen Rechtsnachfolgern geltend machen. Aus Konsumentensicht können sich derartige Bestimmungen bei Versicherungsprodukten als nachteilig erweisen, wenn z.B. im Zuge eines Sanierungsverfahrens die Inanspruchnahme der Leistung erst nach erfolgter Freigabe durch den von der Finanzmarktaufsichtsbehörde eingesetzten Kurator vorgenommen werden kann.<sup>340</sup>

Nach aktueller Mehrheitsmeinung wird diese Variante der Garantievergabe für den Versicherungsbereich als tragfähig und zuverlässig eingestuft, da ein rechtsnachfolgerloses Ausfallen von Versicherern in aufsichtsrechtlicher Perspektive weitgehend auszuschließen ist, ferner im Konkursfall mit dem Deckungsstock ein dem Versicherungsnehmer individuell gewidmeter Sondervermögensblock vorhanden ist und schließlich der Leistungsanspruch eine Komponente der Veranlagung darstellt.<sup>341</sup>

Die Aussicht, dass bei rechtsnachfolgerlosem Ausfall eines Produktgebers ein solches Garantieverprechen dann in Ermangelung eines Anspruchsinhabers für den Kunden der Gegenstandslosigkeit anheimfallen würde, kann heute daher im Zusammenhang mit Kapitalmarktprodukten äußerstenfalls als hypothetisches Risiko eingestuft werden.<sup>342</sup>

#### **6.2.2.2. Das Verhältnis von Grundgeschäft und Garantievertrag**

Generell orientiert sich die detaillierte Ausgestaltung der Haftungsmodalitäten an individuellen Parteienvereinbarungen. Vorstellbar sind hier auch Garantiezusagen in Form eines durch externe Garantiegeber abgegebenen Versprechens gegenüber dem Produktnehmer, die etwa in einer zusätzlichen Garantieurkunde Niederschlag finden können. Derartige Zusagen gelten als die rechtlich weitergehende, gehaltvollere Variante, da hier der Produktnehmer einen vom Produktgeber unabhängigen, eigenständigen Anspruch gegen den Garantiegeber erwirbt.

Nicht selten erhält der Produktgeber dabei die Funktion einer für den Garantievollzug verantwortlichen Abwicklungsstelle, da ein direkt abzuwickelnder Anspruch des Produktnehmers gegenüber dem Garantiegeber aufgrund des damit verbundenen zusätzlichen Verwaltungsaufwands in der Regel als wenig zweckmäßig angesehen wird. Die Möglichkeit zur unmittelbaren Geltendmachung von Ansprüchen gegenüber dem Garantiegeber eröffnet sich dann, wenn z.B. im Zusammenhang eines laufenden

---

<sup>340</sup> Vgl. § 310 VAG.

<sup>341</sup> Vgl. § 312 VAG.

<sup>342</sup> Anders äußern sich hierzu *Dittrich/Tades*, ABGB, Bd. I, § 880a, E18; sowie nach RdW 1990,10.

Insolvenzverfahrens sowie der damit verbundenen Leistungsverzögerung oder etwa in Ermangelung eines geeigneten Rechtsnachfolgers von einer Unzumutbarkeit des Zugriffs auf den Produktgeber auszugehen ist.

Bei solchen Sachverhalten bliebe dem Endkunden die Wahl, sich an den Rechtsnachfolger des Produktgebers oder aber unmittelbar den Garantiegeber zu wenden.

## **6.3 "Unechte" Garantieverprechen**

### **6.3.1 Zweipersonalität**

In das Angebotsportfolio der europäischen Finanzmärkte haben mittlerweile zahlreiche Finanzinstrumente Eingang gefunden, deren „Garantien“ in deutlicher Abweichung gegenüber der Charakterisierung des in §§ 880a ABGB iVm 1 Abs.1 Z.8 BWG definierten Garantiegeschäftes organisiert sind. Hierbei handelt es sich um sog. "unechte" oder "zweipersonale" Garantien, welche in der Form von Gewährleistungsabreden hinsichtlich bestimmter Produkteigenschaften als sog. Garantiezusagen eingegangen werden.<sup>343</sup> Hinsichtlich ihrer rechtlichen Konstruktion entsprechen unechte Garantien im Wesentlichen der Gewährleistung. Im Gegensatz zu dem weiter oben dargestellten dreipersonalen Modell tritt hier kein Dritter in der Rolle eines Garantiegebers bzw. Ausfallbürgen auf, der für die Verpflichtung des Schuldners haftet. Tatsächlich trägt der Produktnehmer hier also das Auswahl- bzw. Veranlagungsrisiko selbst.

Jedoch kann eine unechte Garantiezusage im Vergleich zu einfachen Gewährleistungsrechten fallweise mit deutlichen Sicherheitsvorteilen aufwarten, wenn etwa besondere Leistungsmerkmale über die Gewährleistungsbestimmungen hinaus mit gesteigerten Sorgfaltspflichten unterfangen werden. Bei Besicherung von Finanzprodukten über eine unechte Garantie kommen hier z.B. ein hohes Mindestratinganfordernis des Anbieters oder mit finanzmathematischer Methodik abgesicherte Kurswertgrenzen in Betracht.

### **6.3.2 Das Risikoprofil zweipersonaler Garantiemodelle**

Grundlegend für das Praxisverständnis von zweipersonalen Garantiemodellen ist der Sachverhalt, dass hier Emittenten für Verpflichtungen, die sich aus Eigenemissionen ergeben, selbst haften. Dies vollzieht sich auf dem Fundament von

---

<sup>343</sup> *Schwimmann*, ABGB, § 880a, Rz 10.

Ratingsselbstverpflichtung und internem Hedging; insofern erhält das Solvabilitätsprofil dieser Anbieter entscheidendes Gewicht.

Eine weitere geläufige Variante zweipersonaler Garantien stellen sog. CPPI-Modelle (Constant Proportion Portfolio Insurance) dar, die etwa bei Lebensversicherungen ohne externen Garantiegeber als Rechenmodelle zur dynamischen Portfolioabsicherung eingesetzt werden. .

Tritt aber nun für eine Bank oder Versicherung der Insolvenzfall ein, so sähe sie sich mit einiger Wahrscheinlichkeit außer Stande gesetzt, ihren Haftungsverpflichtungen als Garantiegeber zu genügen. Als Beispiels eines Ausfallszenarios würde sich im Falle einer Schuldverschreibung sich der Zeitwert einer Anleihe aus der insolvenzrechtlichen Aliquotierung des Anspruchs der Produktnehmer aufgrund ihrer Gläubigerstellung im Konkursverfahren ergeben. Das bei dieser Garantieforn zusätzliche Sicherheit bietende Element läge hier allenfalls in der Auswahl des „Garantiegebers“, die aufgrund der Expertenhaftung des Produktgebers aufgrund bestimmter Auswahlbeziehungweise Solvenz Kriterien einen Vorteil für die Produktnehmer darstellt.<sup>344</sup>

In vergleichbarer Form würde bei Garantien, die mit finanzmathematischen Rechenmodellen operieren, ein kalkulatorisches Versagen des Modellansatzes mit hoher Wahrscheinlichkeit den Ausfall des Garantieversprechens nach sich ziehen, da in der Regel davon auszugehen ist, dass die anteilig am Fondsvolumen bemessene Haftungsverpflichtung der meist als GmbH firmierenden KAG die vorhandenen Eigenmittel in Höhe der gesellschaftsrechtlich vorgesehenen Haftungseinlage übersteigen dürfte. Bei Fondsprodukten verbleibt dem Produktnehmer jedoch immer noch der Anspruch auf Auszahlung des Zeitwertes der veranlagten Wertpapiere.

Zusammenfassend ist daher festzuhalten, dass in Abhängigkeit von den Spezifika der jeweiligen Veranlagungsform auch zweipersonale oder „unechte“ Garantiemodelle durchaus einen Sicherheitsgewinn für den Anleger bieten können. Im Gegensatz zu dreipersonalen Garantievarianten vermag jedoch hier schon die Aktivierung einer einzigen Risikokomponente in Ermangelung von Dritthaftung die Nichterfüllung durch den Garantiegeber zu begründen. Daher gilt generell, dass bei zweipersonalen Garantieverhältnissen von einem vergleichsweise höher einzuschätzenden Anlegerrisiko auszugehen ist.

Im Alltag des Konsumenten- und Verbrauchergeschäfts führt dieses höhere Risikoprofil Verbindung mit dem in der Umgangssprache missverständlich etablierten Garantiebegriff häufig zu Transparenzunzulänglichkeiten bei der Darstellung solcher Modelle.

---

<sup>344</sup> Siehe hierzu etwa § 1 Abs 9 iVm § 2 Abs 7 KAVO (idF BGBl II 2009/149).

Als Konsequenz solcher intransparenter Garantiebeschreibungen kann es zur unzureichenden Erfüllung der in den §§ 2 UWG, 864a ABGB sowie § 6 Abs. 3 KSchG niedergelegten Vorschriften kommen, was wiederum unwirksam vereinbarte Risikoauslagerungen durch den Produktgeber zur Folge hat.<sup>345</sup> Auf diesem Umstand gründet die mitunter vertretene Auffassung, dass ein Vertrieb von Finanzmarktprodukten, die mit zweipersonalen Garantiemodellen versehen sind und zugleich explizit als „Garantieprodukte“ vermarktet werden, grundsätzlich als irreführend oder gar unzulässig einzustufen sei.<sup>346</sup>

## 6.4 Wertsicherungsstrategien externer Garantiegeber

### 6.4.1 Allgemeines

Zur Einhegung eines Wertpapierportfolios gegenüber Wertänderungsrisiken stehen vielfältige sicherungsstrategische Optionen zur Verfügung. Dabei besteht die Leitidee von Wertsicherungsstrategien darin, an den Gewinnpotentialen günstiger Marktentwicklungen umfänglich zu partizipieren und zugleich die Verlustrisiken innerhalb vorgegebener Grenzen einzuschränken.<sup>347</sup> Die bereits angesprochene CPPI-Methode zählt zur Kategorie der dynamischen Portfolio-Absicherung, deren Funktionsgesetz eine permanente Portfolioumschichtung in Abhängigkeit der je aktuellen Marktlage beinhaltet.<sup>348</sup> Das Gegenstück hierzu bilden statische Wertsicherungsstrategien, bei denen die Portfoliostruktur über den Anlagezeitraum hinweg weitgehend konstant erhalten bleibt.<sup>349</sup> Als klassischer Vertreter kann hier die sog. Buy-and-hold-Strategie angeführt werden.

Eine Kapitalgarantie kann nun entweder explizit über eine Option oder implizit über eine CPPI-Handelsstrategie umgesetzt werden.<sup>350</sup> Bei Letzterer werden bei solchen Marktverläufen, die von stark fallenden Kursen geprägt sind, riskante Anlagen veräußert, um die Auswirkungen zusätzlicher Kursrückgänge auf das Portfolio einzudämmen. Insofern werden dynamische Strategien nicht allein durch die kontinuierliche stattfindende Umschichtung von Titeln eines Portfolios charakterisiert, sondern auch durch das Bestreben, die proportionale Verteilung risikoarmer bzw. risikoreicher Positionen dem jeweiligen Marktgeschehen anzupassen.<sup>351</sup>

---

<sup>345</sup> OLG Wien vom 21.09.2009 zu 4R 189/09g.

<sup>346</sup> Vgl. *Schalich*, in *AssCompakt*, 10/2008.

<sup>347</sup> *Dichtl / Zimmerer*, ÖBA 2009, S. 890, 895.

<sup>348</sup> *Zertifikate Journal* 2007, Teil 16: CPPI, S. 17.

<sup>349</sup> *Zertifikate Journal* 2007, Teil 16: CPPI, S. 17.

<sup>350</sup> *Randl*, ÖBA 2013, S. 619, 620.

<sup>351</sup> *Dichtl / Zimmerer*, ÖBA 2009, S. 890, 896.

#### 6.4.2 Das CPPI - Modell

Auf dem Feld des Garantiewesens der Lebensversicherungen verfügen CPPI-Strategien heute über eine herausgehobene Bedeutung. Das Grundmodell dieser dynamischen Wertsicherungsstrategien, die im Fortschreiten der Absicherungsperiode innerhalb des Portfolios Allokationsredispositionen zwischen Anlageformen unterschiedlicher Risikoträchtigkeit vornehmen, fand erstmals in den achtziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts Beachtung.<sup>352</sup> Die finanzmathematisch fundierte Aufteilung der Portfoliotitel soll einen exakt profilierten Wertsicherungshorizont ermöglichen.<sup>353</sup> Auf der Grundlage individueller definierter Regularien erfolgt dabei die Distribution des Anlagebetrags zumeist zwischen ausfallsrisikoarmen Anleihen einerseits und Aktien mit hohem Wertsteigerungspotential auf der anderen Seite.<sup>354</sup> In Ansehung der je aktuellen Marktlage wird dann zwischen beiden Portfoliosegmenten umgeschichtet. In der Praxis führt dies dazu, dass z.B. in schwachen Börsenphasen vorwiegend in Anleihen investiert wird, da erfahrungsgemäß deren Verzinsung in solchen Perioden ansteigt, wodurch die gleichzeitigen Kursverluste der Aktienveranlagung abgefedert werden können. Generell wird der Investitionsanteil der risikoreichen Assets im Portfolio mit Hilfe elaborierter Steuerungsdynamik so justiert, dass selbst bei Vorliegen eines Worst-Case-Szenarios das Unterschreiten eines zuvor festgelegten Mindestwerts des Portfolios vermieden wird. Dabei ist festzuhalten, dass ungeachtet des bedeutenden Systemgewichts der risikoarmen Assetallokationen ein verbleibendes Restrisiko auch in der statischen Dimension nicht auszuschließen ist.<sup>355</sup> Bei Anwendung solcher Absicherungsmodelle durch einen Versicherer beauftragt dieser meist einen externen Garantiegeber, der dann mit den genannten finanzmathematischen Methoden für jeden einzelnen Versicherungsvertrag die individuelle Proportionierung beider Anlagekategorien, d.h. der risikoreich veranlagten Ertragskomponente bzw. der weniger riskanten Sicherheitskomponente, ermittelt. In der Regel entzieht sich die Gewichtung dieser Komponenten dem Einfluss von Versicherer und Versicherungsnehmer; sie wird in alleiniger Eigenverantwortung durch den Versicherer vorgenommen und bildet das Fundament der an den Versicherer ergehenden Garantiezusage.

Auch in der Blickrichtung der Emittenten versprechen CPPI-Modelle lukrative strukturelle Vorteile, da die zugehörigen Hedges durch die Kontrolle dynamischer Referenzwerte vergleichsweise einfach zu überwachen sind.<sup>356</sup>

---

<sup>352</sup> Zimmerer in Finanz Betrieb 2006, S. 163, 172.

<sup>353</sup> Zimmerer in Finanz Betrieb 2006, S. 163, 172.

<sup>354</sup> Zimmerer in Finanz Betrieb 2006, S. 163, 172.

<sup>355</sup> Zimmerer in Finanz Betrieb 2006, S. 163, 163.

<sup>356</sup> Heidorn / Hoppe / Kaiser, ÖBA 2006, S. 87, 95.

Im Falle von fondsgebundenen Lebensversicherungen operiert eine CPPI-Strategie sowohl für die Ertrags- wie auch für die Sicherheitskomponente mit Fondsanteilen, wobei letzteres Segment mit anleihenbasierten Papieren hoher Bonität zu bestücken ist.

Unvorhergesehene Ereignisse an den Kapitalmärkten vermögen jedoch auch solche hochelaborierten Kalküle an ihre Grenzen zu führen. So sackten in der Krise des Jahres 2008 simultan sowohl die Aktienkurse wie auch die Zinssätze festverzinslicher Wertpapiere jäh ab. In dieser Situation vermochten die CPPI-Modelle die Wertverluste der von den Versicherern gehaltenen Fonds nicht mehr auszugleichen. Als Konsequenz sahen sich die externen Garantiegeber mit deutlich gesteigerten Ausfallrisiken konfrontiert, zu deren Übernahme sie sich vertraglich verpflichtet hatten. Die damaligen Dynamiken belegen, dass auch CPPI-Strategien keine unbedingte Immunität gegenüber marktbedingten bzw. operativen Risiken besitzen.<sup>357</sup> Eine solche gänzliche Schwankungsunempfindlichkeit wird neuerdings von der Anlageklasse der optionsbasierten Wertsicherungs- bzw. sog. Absolute Return-Ansätze verheißen, jedoch wurden bezüglich der Tauglichkeit solcher prononciert defensiver Modelle bereits erhebliche Zweifel artikuliert.<sup>358</sup>

Für solche Garantiefonds, die sich nach Maßgabe eines CPPI-Modells organisieren, fordert die FMA die Integration folgender Passage in die Fondsbestimmungen: *„Der Einsatz des CPPI-Modells kann bedeuten, dass der Anleger über längere Zeiträume oder auf Dauer nicht an der Entwicklung der risikobehafteten Ertragskomponente partizipiert“*.<sup>359</sup>

## 6.5 Zulässigkeit der Risikoauslagerung in der Lebensversicherung

Ausweislich der Bestimmungen von § 1 Abs.1 Zif. 8 BWG handelt es sich bei der Abgabe von Garantieverprechen im finanzwirtschaftlichen Terrain typischerweise um den Gegenstand von Bankgeschäften, woraus erhellt, dass diese von der Konzession zur Geschäftstätigkeit eines Versicherungsunternehmens nicht vorgesehen sind.<sup>360</sup>

Tatsächlich wurzelt die Zulässigkeit der Weitergabe von Risiken aus der Kapitalveranlagung in § 254 VAG und wurde in der Folge von Punkt III.4. der FMA - Mindeststandards zur Lebensversicherung reflektiert, welche ihrerseits seit Jänner 2016 eine Erweiterung betreffend die Infopflicht-VO erfahren haben.<sup>361</sup> Grundlegende Bedingung für eine wirksame Vereinbarung der Risikoübertragung ist demnach die

---

<sup>357</sup> Zimmerer in Finanz Betrieb 2006, S. 163, 172.

<sup>358</sup> Dicht/Zimmerer: "Absolute Returns" in ÖBA 2009, S. 890 ff.

<sup>359</sup> Siehe FMA-Erledigung vom 11.2.2010, GZ: 25 4000/0035-INV/2010, 11.2.2010.

<sup>360</sup> vgl. § 6 VAG.

<sup>361</sup> BGBl. II Nr. 294/2015.

Ermittlung von Versicherungsanliegen und Risikobereitschaft des präsumentiven Versicherungsnehmers schon im Vorfeld der Abgabe einer Vertragserklärung sowie die hinsichtlich der Abdeckung des Versicherungsinteresses nachgewiesene Produkteignung.

### **6.5.1 Sonderformen der Garantie im „klassischen“ Deckungsstock**

Als eine Sonderform unter den verschiedenen Garantien mit Finanzmarktbezug kann die Eigengarantie der Versicherungsunternehmen im Deckungsstock der klassischen Lebensversicherung angesehen werden. Zwar entspricht ein solches Garantiemodell im Zusammenhang der klassischen Lebensversicherung rücksichtlich des hier fehlenden Ausfallsbürgens einem zweipersonalen Garantiekonstrukt, jedoch offenbaren sich der eingehenderen Betrachtung verschiedene Merkmalszüge, die dreipersonalen Modellen zugehören. So wird die Verwaltung des Sparanteils im Deckungsstock einem Treuhänder überantwortet, dessen Einsetzung durch die FMA als der zuständigen Aufsichtsbehörde erfolgt. Dem Versicherer bleibt demgemäß der Zugriff auf diesen Kapitalblock verwehrt.<sup>362</sup> Korrespondierend zu den einschlägigen Regularien des VAG haben die Versicherungsunternehmen ferner zu gewährleisten, dass die dem Deckungsstock gewidmeten Vermögenswerte das Deckungserfordernis vollumfänglich zu tragen vermögen.

Im konturierten Gegensatz zur fonds- oder indexgebundenen Lebensversicherung bedeutet die Leistungsgarantie in der klassischen Versicherungsvariante die Übernahme des Kapitalanlagerisikos durch das Versicherungsunternehmen selbst. Zur Berechnung der dadurch bedingten versicherungstechnischen Rückstellungen wird der in der Höchstzinssatzverordnung der FMA festgelegte Höchstzinssatz („Garantiezins“) herangezogen. Dieser bei Abschluss vereinbarte Höchstrechnungszins sichert dem Versicherungsnehmer eine festgelegte Mindestertragsschwelle, die damit zugleich das erforderliche Ertragsmaß für den Geschäftserfolg des Versicherungsunternehmens vorgibt.

Grundsätzlich bewirken die Veranlagungsvorschriften zum klassischen Deckungsstock ein Sicherheitsniveau, welches über zweipersonale Garantiekonzepte signifikant hinausgeht.<sup>363</sup> Da hier flankierend zu der nach Typ und Gewichtung systematisierenden Restriktion zulässiger Veranlagungsinstrumente bilanzielle Mindestanforderungen zum Tragen kommen, welche die Garantieverprechen mit

---

<sup>362</sup> vgl. § 302 VAG.

<sup>363</sup> §§ 124, 300 VAG; RL 2002/83/EG

zusätzlicher Eigenmittelhinterlegung ausrüsten, zeichnet sich im Ergebnis gar die Substitution einer Drittbesicherung ab.<sup>364</sup>

Unter Geltung von Solvency I hatten sich gemäß der Anlage D zum VAG alt die Eigenmittel der klassischen Lebensversicherung an nachstehender Formel zu orientieren: Ein „Betrag, der 4 vH der Deckungsrückstellung und der Prämienüberträge ohne Abzug des Anteils der Rückversicherer entspricht, wird multipliziert mit dem Quotienten, der sich für das abgelaufene Geschäftsjahr aus der Deckungsrückstellung und den prämienüberträgen abzüglich des jeweiligen Anteils der Rückversicherer ergibt. Dieser Quotient ist in jedem Fall mit mindestens 85 vH anzusetzen.“<sup>365</sup>

Kontrastierend dazu legte Anlage D zum VAG alt fest, dass dort, „wo das Versicherungsunternehmen kein Anlagerisiko trägt, die Eigenmittelerfordernisse entsprechend Ziffer 1a jedoch unter Zugrundelegung eines Satzes von 1 vH der versicherungstechnischen Rückstellungen der fondsgebundenen und der indexgebundenen Lebensversicherung ermittelt [werden]“.<sup>366</sup> Dies illustriert, dass die Eigenmittelerfordernisse der klassischen Lebensversicherung deutlich höher bemessen sind, als es z.B. bei fonds- oder indexbasierten Varianten der Fall ist. Insofern besagte Eigenmittelerfordernisse mit dem vom Versicherungsunternehmen getragenen Kapitalanlagerisiko konkordieren, ergibt sich für den Versicherungsnehmer ein deutlich gesteigertes Sicherheitsniveau. Zur weiteren Risikominderung trägt der Umstand bei, dass der Deckungsstock der Lebensversicherung insolvenzrechtlich ein Sondervermögen darstellt.<sup>367</sup> So deutet sich an, dass eine Nichterfüllung des Garantieverprechens in der klassischen Lebensversicherung allenfalls bei kumuliertem Auftreten mehrerer Risikofaktoren vorstellbar wäre. Eine Gesamtschau der Veranlagungsvorschriften zum klassischen Deckungsstock zeigt eine Vielzahl risikomindernder Einflussgrößen: Angefangen bei den gesetzlichen Vorgaben für zulässige Wertpapierarten, über geforderte Risikodiversifikation und Hedgingbeschränkungen, bis hin zum Garantiefonds für Versicherungsunternehmen ergibt sich zuletzt eine Position des Versicherers, die hinsichtlich ihrer konkreten garantierechtliche Resultate eher mit dem Garantiegeber der dreipersonalen Garantiemodelle zu vergleichen ist. Im Ergebnis kann daher festgehalten werden, dass die Eigengarantie der klassischen Lebensversicherung zwar grundsätzlich dem Strukturmodell der zweipersonalen Garantie verpflichtet ist, als Konsequenz der gesetzlichen Detailregelungen aber ein vergleichbares Maß an Sicherheit gewährt, wie es sonst dreipersonale Garantiemodelle leisten. Somit kann im Kontext der

---

<sup>364</sup> Solvency I regelte dies unter: § 73f VAG iVm Anlage D Punkt B; unter Solvency II finden sich einschlägigen Bestimmung in den §§ 169 bis 173 VAG 2016.

<sup>365</sup> Anlage D zum VAG alt Punkt B Zif. 1a

<sup>366</sup> Anlage D zum VAG alt, dort unter Punkt B Zif. 4b

<sup>367</sup> Vgl. §§ 300 ff VAG.

Deckungsstockspezifika in der klassischen Lebensversicherung effektiv von einer dreipersonalen Garantie und demgemäß auch von einer „echten“ Garantie gesprochen werden.

### **6.5.2 Risikoauslagerung am Beispiel dreipersonaler Garantiemodelle in Lebensversicherungsprodukten mit Veranlagungsrisiko**

Auf den Einsatz dreipersonaler Garantiemodelle trifft man derzeit vorwiegend in Verbindung mit Produkten der fondsgebundenen Lebensversicherung, gelegentlich auch bei indexbasierten Angeboten. Bei beiden Varianten der Lebensversicherung obliegt es dem Versicherungsnehmer grundsätzlich selbst, das Veranlagungsrisiko derjenigen Wertpapiertypen, die im Rahmen seines Versicherungsvertrags eingesetzt werden, zu übernehmen. Dieser Sachverhalt begründet eine Verwandtschaft solcher Versicherungsprodukte mit den Produktgruppen des Bankenwesens.

Durch den Zuschnitt dreipersonaler Garantiemodelle eröffnet sich dem Versicherungsnehmer nun die Option, das ihm zufallende Risiko an einen Dritten auszulagern. Diese Variante stellt das für fonds- und indexgebundene Verträge derzeit erzielbare Höchstmaß an Sicherheit dar. Gegenüber dem Versicherer haftet dabei ein externer Garantiegeber. Dies geschieht meist auf dem Wege einer Bankgarantie im Sinne der §§ 1 Zif. 8 BWG iVm 880a ABGB (2.Fall) für die Erbringung der Leistung durch den Veranlagungsträger, worunter z.B. der Emittent einer Anleihe oder eine Kapitalanlagegesellschaft zu verstehen ist. Die Abgabe des Garantieverprechens wird dabei durch ein dreipersonales Vertragsverhältnis zwischen Garantiegeber, Versicherer und Veranlagungsträger gestiftet, welches zumeist mit einer die Veranlagungsstrategie betreffenden Weisungsbefugnis des Garantiegebers gegenüber dem Veranlagungsträger, in der Regel eine Depotbank oder KAG, verbunden ist.

In der praktischen Veranschaulichung kann dies bedeuten, dass z.B. im Falle einer fondsgebundenen Lebensversicherung eine Bank für einen definierten Veranlagungserfolg eines Veranlagungsträgers, etwa einer KAG, einzustehen hätte.

Um einen solchen Leistungseintritt des Garantiegebers auszulösen, bedürfte es eines vorgängigen Ausfalls des Veranlagungsträgers dem ursprünglichen Leistungserbringer, etwa im Falle einer Insolvenz.

Da das veranlagte Kapital des Versicherungsnehmers zum insolvenzrechtlichen Sondervermögen des Versicherers nach § 300 VAG rechnet, wäre es auch bei einem Insolvenzeroignis noch in seiner Form von Wertpapieren, Fondsanteilen etc. vorhanden. Anders als im reinen Sondervermögen des Deckungsstocks behalten die veranlagten Papiere in einem solchen Fall ihren Wert weitgehend bei und können auf Weisung des Garantiegebers durch den Rechtsnachfolger des insolventen

Unternehmens entsprechend weiterveranlagt werden. Sollten die veranlagten Wertpapiere auch noch selbst Einbußen unterliegen, könnte in der Folge der Garantiegeber in Anspruch genommen werden. Dagegen bewirkt eine (Bank-) Garantie kein Aus- oder Absonderungsrecht im Insolvenzverfahren des Auftraggebers, da für den Garanten die Möglichkeit besteht, sich gegen das Insolvenzrisiko des Auftraggebers schuldrechtlich abzusichern – etwa durch Abtretung eines eventuell künftig entstehenden Rückforderungsanspruchs des Auftraggebers gegen den Begünstigten.<sup>368</sup>

Erst ein nachfolgender Zusammenbruch der Leistungsfähigkeit des Garantiegebers, z.B. als Resultat von Fehlkalkulationen bei der Derivatbesicherung, desgleichen bei eigener Insolvenz, würde für den Verbraucher zum Leistungsausfall führen. Wie bereits angedeutet, erfordert ein solches Szenario das kumulierte Zusammentreffen einer Vielzahl von Risikofaktoren und ist demgemäß als eher unwahrscheinlich einzustufen. Allerdings will eine solche Garantie nicht ausschließlich aus der Perspektive von Worst-Case-Ereignissen verstanden werden. Tatsächlich bezwecken es die gängigsten Garantieförmlichkeiten wie Kapital- oder Höchststandgarantie in der Hauptsache, typische Veranlagungsrisiken, wie z.B. die Volatilität abzufedern bzw. auszugleichen.

Eine explizite Informationspflicht betreffend die Einzelheiten zu der von einem Dritten eingeräumten Garantie bzw. der vom Versicherer übernommenen Ausfallhaftung findet sich in § 253 Abs. 1 Zif. 2 VAG.<sup>369</sup>

### **6.5.2.1 Die Kapitalgarantie**

Als Kapitalgarantie bezeichnet man ein seitens des Versicherungsunternehmens in eigenem oder in fremdem Namen eingegangenes Versprechen zur Auszahlung eines definierten Mindestbetrags bei Laufzeitende oder zu einem festgelegten Rückkaufszeitpunkt. In Ansehung des je individuellen Produktprofils beinhaltet dieser Betrag Brutto- oder Nettoprämien bzw. das als Sparprämie bezeichnete investierte Kapital, welches sich aus der Bruttoprämie abzüglich des Risikoprämienanteils, Versicherungssteuer und sonstiger Kosten errechnet.<sup>370</sup>

Grundsätzlich tritt eine Kapitalgarantie dann in Leistung, wenn der Geldwert der Veranlagungen zu einem konkreten Auszahlungszeitpunkt eine definierte Schwelle unterschreitet.<sup>371</sup> Im vorliegenden Zusammenhang orientiert sich dieser Schwellenwert

---

<sup>368</sup> OGH 1 Ob 208/99s; OGH 8 Ob 200/02y (RS0112605); OGH 8 Ob 19/15z (RS0106545); OGH 6 Ob 142/10s (RS0112607); OGH 1 Ob 208/99s (RS0112606); OGH 1 Ob 208/99s (RS0017025); OGH 1 Ob 208/99s

<sup>369</sup> Hierzu auch Anhang III A. lit. a4 der Lebensversicherungsrichtlinie RL 2002/83/EG

<sup>370</sup> in Bezug auf den Versicherungsmantel des Produkts.

<sup>371</sup> Schalk, Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 6.

an der Summe des investierten Kapitals.<sup>372</sup> Im Gegensatz zur Ansicht von Schalk<sup>373</sup> ist an dieser Stelle jedoch ausdrücklich zu betonen, dass eine Kapitalgarantie gerade nicht das versicherungstechnische Risiko, verkörpert durch das Risikokapital, einschließt; es sei denn, solches wurde gesondert vertraglich vereinbart.

Die generelle Erfüllbarkeit der eigentlichen Versicherungsleistung wird dabei durch interne versicherungsmathematische Kalküle sowie den Deckungsstock abgesichert. Ein Auszahlungsbetrag, der unterhalb der Summe der eingezahlten Beiträge zu liegen kommt, kann dann auftreten, wenn der Versicherungsvertrag zu einem anderen Zeitpunkt als einem Garantiestichtag beendet wird. In einem solchen Falle werden sich u.U. Fondsverluste realisieren. Sodann verursacht eine Kapitalgarantie, etwa im Kontext von Hedgingmaßnahmen, ihrerseits bestimmte Kosten, welche ertragsmindernde Effekte nach sich ziehen können. Konkret bedeutet dies, dass bei Einsatz derivatbasierter Absicherungstechniken die Kursgewinne der Kapitalanlage möglicherweise nicht in voller Proportionalität durch den Auszahlungswert reflektiert werden.

#### **6.5.2.2 Die Höchststandgarantie**

Die sog. Höchststandgarantie begegnet derzeit in zahlreichen Varianten, die sich je nach Anbieter zum Teil deutlich unterscheiden. Das verbindende Element der Grundkonzeption solcher Modelle ist dabei der Ansatz, dass zum Ende der Vertragslaufzeit ein bestimmter Prozentsatz (z.B. 80%) des im Veranlagungszeitraum erzielten Höchststands des Depotwerts zur Auszahlung garantiert wird. Auch hier operieren externe Garantiegeber auf der Basis von CPPI-Modellen, wobei unter Zugrundelegung interner Logarithmen ein Abgleich zwischen dem Wert des Kundendepots und dem Soll des Garantielevels vorgenommen wird.<sup>374</sup> Falls nun der tatsächliche Wert unterhalb der durch die Garantie gewährleisteten Schwelle liegen sollte, hat der Garantiegeber das entstehende Delta auszugleichen. Solche Differenzen können sich etwa aus widrigen Verläufen der Finanzmärkte ergeben.

Auch die Höchststandgarantie hat keine Berührungspunkte mit dem biometrischen Risiko, d.h. dem genuinen Risikotypus im Rahmen der Lebensversicherung. Ausschließlich bezweckt ist die Übernahme des Kapitalmarktrisikos durch den Garantiegeber.<sup>375</sup> Unter Zuhilfenahme geeigneter Finanzinstrumente unternimmt es dieser nun, das durch die Garantie gedeckte Risiko einzuhegen.

---

<sup>372</sup> Schalk, Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 6.

<sup>373</sup> Schalk, Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 6.

<sup>374</sup> Siehe Teil II B II.

<sup>375</sup> Schalk, Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 7.

Wie zuvor im Zusammenhang der Kapitalgarantie entstehen auch hier spürbare Kosten für Versicherer und Produktnehmer. Gemäß § 253 Abs. 1 Zif. 2 unterliegen Versicherer aber der Verpflichtung, solche Kosten vorvertraglich zu kommunizieren.

### **6.5.3 Die Garantie in der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge nach § 108h Abs.1 Zif. 5 EStG iVm § 92 Abs. 2 VAG**

#### **6.5.3.1 Die Abgrenzung zwischen Garantie- und Versicherungsverträgen**

In zivilrechtlicher Perspektive stellt eine Garantie im Kern zunächst ein abstraktes Sicherungsgeschäft dar.<sup>376</sup> Als charakteristisches Kriterium tritt dabei der Sachverhalt hervor, dass ein Garant die Schuld des Garantieauftraggebers gegenüber dem Begünstigten besichert<sup>377</sup>, wobei er bezüglich des Grundgeschäfts als eines Valutaverhältnisses auf sämtliche Einreden verzichtet. Daraus folgt, dass der Begünstigte allein formalen Voraussetzungen, die z.B. im Vorweisen von Unterlagen bestehen können, zu genügen hat, um die Leistungspflicht des Garanten zur Auslösung zu bringen. Für den Fall seiner Inanspruchnahme vermag der Garant lediglich gegenüber dem Garantieauftraggeber gemäß §§ 1014 und 1358 ABGB Regressansprüche gelten zu machen.<sup>378</sup> Eine gewerbliche Übernahme von Garantien oder Haftungen für andere gilt als Betreiben des Garantiegeschäfts im Sinne des § 1 Abs. 1 Zif. 8 BWG und ist dementsprechend der Konzessionspflicht unterworfen.

Im Gegensatz zur Garantie verzichtet der österreichische Gesetzgeber auf eine präzise umschriebene Definition des Begriffs „Versicherung“. Nähere Festlegungen hierzu beinhaltet alleine eine veraltete ABGB-Vorschrift, in welcher der Versicherungsvertrag noch der Kategorie des Glücksvertrages beigeordnet wird und deren Formulierung ausschließlich auf Belange der Schadensversicherung zielt.<sup>379</sup>

Dagegen legte das deutsche Bundesverwaltungsgericht im Zusammenhang mit dem deutschen Versicherungsaufsichtsgesetz<sup>380</sup> eine grundlegende, einschlägige Definition vor, wonach der Begriff „Versicherung“ in ständiger Rechtsprechung hinreichend fixiert wurde. Dem Wortlaut nach liegt dann „ein Versicherungsgeschäft vor, wenn gegen Entgelt für den Fall eines ungewissen Ereignisses bestimmte Leistungen übernommen werden, wobei das übernommene Risiko auf eine Vielzahl durch die gleiche Gefahr

---

<sup>376</sup> Siehe unter Teil II B I.

<sup>377</sup> vgl zur Dreipersonalität bereits oben Abschnitt.

<sup>378</sup> *Faber in Schwimann / Kodek*, ABGB Praxiskommentar<sup>4</sup>, § 1346 Rz 67.

<sup>379</sup> *Fenyves in Fenyves/Schauer*, VersVG § 1 Rz 4 f.

<sup>380</sup> Die Bestimmungen sind vergleichbar; vgl. *Jabornegg*, in FS Frotz S. 551, 570.

bedrohter Personen verteilt wird und der Risikoübernahme eine auf dem Gesetz der großen Zahl beruhende Kalkulation zugrunde liegt".<sup>381</sup>

Mit maßgebender thematischer Geltung für das österreichische Recht befasste sich der OGH im Jahr 1992 mit der Abgrenzung von Garantie- und Versicherungsvertrag, wobei die rechtliche Qualifikation der von der Republik Österreich abgegebenen Exportgarantien den zugrunde liegenden Entscheidungsgegenstand bildete.<sup>382</sup> Dabei stellte der OGH unter Verweis auf die herrschende Lehre<sup>383</sup> ausschließlich auf die Entgeltbemessung ab und führte dazu wie folgt aus: "Bei Versicherungsverträgen wird das Entgelt (die Prämie) nach versicherungsmathematischen Grundsätzen berechnet und das Risiko wird somit auf eine Mehrzahl gleichartig gefährdeter Personen aufgeteilt; die Gesamtheit aller Schadensfälle soll durch die Summe aller Prämien gedeckt werden. Dies ist bei Garantieverträgen nicht der Fall; das Entgelt ist in aller Regel - so wie auch hier, worauf vom Berufungsgericht hingewiesen wurde - nicht äquivalent zur Leistung des Garanten. Der Garant hat daher typischerweise noch ein eigenes wirtschaftliches Risiko zu tragen."

Auch die Einlassungen der Literatur folgen mehrheitlich vorgenannter OGH-Entscheidung, wobei der Tatbestand, dass eine Bemessung des Entgelts beim Versicherungsvertrag auf Basis eines „risikoäquivalenten Entgelts“ erfolgt, als charakteristisches Differenzkriterium hervorgehoben wird. Den Ausschlag für eine abgrenzende Kategorisierung bewirkt der Aspekt, ob sich das Entgelt (die Prämie) für eine übernommene Haftung tatsächlich risikoäquivalent verhält, d.h. ob seine Berechnung auf Grundlage versicherungsmathematischer Methodik vorgenommen wird und demnach eine Risikoaufteilung bezüglich einer Mehrzahl gleichartig gefährdeter Personen vorliegt.<sup>384</sup> Werden diese Kriterien erfüllt, so handelt es sich um einen Versicherungsvertrag. Dabei bleibt es unerheblich, ob eine solche Äquivalenz von Entgelt und Risiko sich auch realiter einstellt; maßgeblich ist allein die Tatsache, dass der Versicherer dies anzielt.<sup>385</sup>

Dagegen gelangt Jabornegg in seiner Bewertung der Fragestellung zu einem substantiell abweichenden Resultat.<sup>386</sup> Er führt aus, dass es materiell keinen kategorial durchgreifenden Unterschied dieser Geschäftsarten gibt, wobei dies jedoch nicht auf den Umkehrschluss führen darf, dass jedes Unternehmen, welches solche Geschäfte planmäßig auf versicherungstechnischer Grundlage nach dem Gesetz der großen Zahl betreibt, auch aufsichtsrechtlich als Versicherungsunternehmen anzusehen sei.

---

<sup>381</sup> Dt. Bundesverwaltungsgericht 12.5.1992, BVerwG 1 A 126.89.

<sup>382</sup> OGH in 3 Ob 582/91;

<sup>383</sup> kritisch dazu *Jabornegg*, in FS Frotz S. 575.

<sup>384</sup> *Diwok/Göth* in BWG § 1 Rz 70.

<sup>385</sup> *Graf* in ÖBA 1992, 1109.

<sup>386</sup> *Jabornegg*, in FS Frotz S. 551, 574 f

Jaborneggs Argumentation hebt ferner hervor, dass gemäß ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung (§ 1 Abs 1 Zif. 8 BWG) das Garantiegeschäft als ein Bankgeschäft anzusehen ist und daher ohne Abhängigkeit vom Entgeltberechnungsmodus frei von solchen Unternehmen betrieben werden kann, welche als Banken der Aufsicht nach dem BWG unterworfen sind. Gemäß seiner abschließenden Stellungnahme kann ein und dieselbe Art von Geschäften wahlweise als Bank- oder Versicherungsgeschäft in Beachtung der jeweils maßgeblichen Regularien betrieben werden.<sup>387</sup> Eine ähnliche Position vertritt Haschek. In seiner Auffassung sind Risikoübernahmen fundamental anhand der Eigenschaft zu qualifizieren, von welchem Unternehmenstyp die Risikoübernahme vollzogen wird. Dies bedeutet, dass, je nachdem ob eine Versicherungsgesellschaft oder eine Bank als Vertragspartner firmieren, ein Versicherungsvertrag oder eine Garantie zu Stande gekommen ist.<sup>388</sup> Einwendungen und Einreden aus dem gesicherten Grundgeschäft bleiben allerdings in beiden Fällen generell verwehrt.<sup>389</sup>

#### **6.5.3.2 Die Regelungen des § 92 Abs. 2 VAG**

Gemäß den in § 92 VAG enthaltenen Garantievorschriften betreffend die prämiengünstige Zukunftsvorsorge ergeben sich mehrere Garantievarianten für diese Sonderform der Lebensversicherung bzw. privaten Altersvorsorge. Dabei ist als charakteristische Besonderheit hervorzuheben, dass hier das Gesetz die Garantieübernahme durch einen externen Dritten zwingend einfordert.

Auch hier wird ein Teil der Beiträge in Absicherungsinstrumente, Reserven und Rückversicherungsbeiträge angelegt, um den Werterhalt der Investition bis zum Ende des Veranlagungszeitraums im Sinne einer Garantieleistung sicherstellen zu können. Der Umfang dieser Garantieleistungen darf durch solche Maßnahmen allerdings nicht beeinträchtigt werden.

Wenn Produkte, die mit einer Kapitalgarantie ausgerüstet sind, zugleich mit einer Aktienquote beworben werden, muss zur Abwendung bzw. Gegenwirkung der Irreführungseignung in einer für den Durchschnittsanleger einsichtigen Weise auf eventuelle ertragsmindernde Effekte der Garantie hingewiesen werden. Dies betrifft insbesondere den Sachverhalt, dass die dem Produktmodell zugrunde liegende Absicherungsstrategie dazu führen kann, dass eine Veranlagung auch über längere Zeitspannen hinweg nicht an der Entwicklung der Aktienmärkte teilhat.<sup>390</sup> Gerade

---

<sup>387</sup> *Jabornegg*, in FS Frotz S. 551, 574 f.

<sup>388</sup> *Haschek*, Exportförderung, Rz. 1/4-4.1.

<sup>389</sup> zuletzt OGH 16.9.2008, 1 Ob 144/08w.

<sup>390</sup> Rundschreiben der FMA zu kapitalgarantierten Finanzinstrumenten vom 15. Jänner 2010.

Veranlagungen im Rahmen der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge können von solchen Szenarien betroffen sein.

In Ansehung des in § 92 Abs. 2 VAG erfolgenden Verweises auf das Garantiegeschäft, welches wiederum in § 1 Abs. 1 Zif. 8 BWG geregelt ist, kann davon ausgegangen werden, dass die Norm unter der Kapitalgarantie eine Bankgarantie iSd § 1 Abs. 1 Z 8 BWG versteht. Diese Auffassung erhält durch die Verwendung des Begriffs der "Bankgarantie" in den einschlägigen Gesetzesmaterialien eine weitere Stütze.<sup>391</sup> Demzufolge kann für die Auslegung des Begriffs "Dritter" das BWG herangezogen werden, welches in § 1 Abs. 1 Zif. 8 BWG ein Garantiegeschäft als "Übernahme von Bürgschaften, Garantien und sonstigen Haftungen für andere" definiert.

Nach dem BWG ist nur die Übernahme von Garantien und sonstigen Haftungen für andere tatbestandsmäßig, weshalb durch eine Garantie iSd BWG ausschließlich eine fremde Schuld besichert werden kann.<sup>392</sup>

#### **6.5.3.2.1 Eigengarantie**

Gemeinhin versteht man unter Eigengarantien im Gegensatz zu externen Garantien solche Vereinbarungen, die bereits vorhandene eigene Verpflichtungen eines Garanten härten bzw. im Umfang erweitern. Insofern bezüglich der Prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge nach § 300 Abs. Abs.1 Zif. 6 VAG wahlweise eine bereits vorhandene oder eine neu zu bildende Deckungsstockabteilung vorgesehen sind, eröffnen sich zwei gangbare Varianten von Eigengarantien. Die Garantieleistung kann entweder im Rahmen der KLV nach dem zuvor beschriebenen Modell abgebildet werden, oder aber gemäß § 92 Abs. 2 VAG nach Prüfung und Freizeichnung des Modells durch einen Sachverständigen sowie unter Bildung der entsprechenden bilanziellen Rücklagen durch den Versicherer selbst geleistet werden.

#### **6.5.3.2.2 Externe Garantie**

Sodann verfügt der Versicherer über die Option, eine Garantie gemäß den Bestimmungen in §§ 880a ABGB iVm 108h Abs.1 Z.5 EStG, 1 Abs.1 Z.8 BWG unter Hinzuziehung eines externen Garantiegebers zu organisieren. In dieser Variante erfolgt eine Auslagerung des Veranlagungsrisikos an den externen Garantiegeber, was zur Gänze oder auch nur in Teilen geschehen kann.

Der bestimmende Gesichtspunkt für die Wirksamkeit der Auslagerung findet sich nach vorherrschender Lehrmeinung wie auch nach Ansicht des OLG Wien vom 21.09.2009

---

<sup>391</sup> RV 456 BlgNR 22. GP 11 zu § 18 Abs 1a VAG.

<sup>392</sup> *Karas/Traxler/Waldherr* in *Dellinger*, BWG § 1 Rz 110. Auch nach Ansicht des OGH liegt eine Garantie iSd § 1 Abs 1 Z 8 BWG immer dann vor, wenn ein Kreditinstitut für die Leistung eines Dritten einsteht: vgl OGH in 4 Ob 135/00g.

zu 4R 189/09g in der stattgefundenen transparenten Belehrung des Versicherungsnehmers über das von ihm zu tragende Risiko in Anlehnung an die §§ 2 UWG, 864a ABGB und 6 Abs.3 KSchG. Demnach ist der Versicherungsnehmer bereits vor Vertragsabschluss an manifest herausgehobenem Ort über das ihm zufallende Risiko aufzuklären. Findet dies nicht statt, kommen sowohl das Ausfallrisiko des Garantiegebers wie auch das Kursrisiko der veranlagten Wertpapiere beim Versicherer zu liegen. Bei externen Garantien ist im Garantiefall ferner von Belang, ob die Ansprüche des Versicherungsnehmers unmittelbar gegen den Garantiegeber geltend gemacht werden müssen, oder ob der Versicherer hier als Ansprechpartner fungieren würde. Dieser Aspekt besitzt für Versicherer wie Garantiegeber eine hohe bilanzielle Relevanz, da je nach vorliegenden Regelungsumständen entsprechende Rückstellungen entweder auf Seiten des Garantiegebers oder des Versicherer zu bilden sind.

Die Auswahl des Garantiegebers hat nach Maßgabe der Solvency II-Prinzipien unter Wahrung der allgemeinen kaufmännischen Sorgfaltspflichten zu geschehen. Dies bedeutet näherhin, dass der Garantiegeber in Anlehnung an § 17 VU – KAV bestimmte Mindestratinganforderungen zu erfüllen hat. Jenseits der Einhaltung dieser Schwelle darf betreffendes Rating in jüngerer Vergangenheit keine Beeinträchtigung durch wiederholte Herabstufungen erfahren haben.

## **Ergebnis**

Zu diesen Darlegungen lässt sich das Fazit ziehen, dass jede der beschriebenen Garantievarianten ein gegenüber einfachen Gewährleistungspflichten oder Bürgschaften signifikant höheres Sicherheitsmaß aufweist. Generell gilt aber, dass dieses Sicherheitsniveau proportional zur Anzahl an Risikofaktoren steigt, deren paralleles Eintreten erforderlich wäre, um einen Leistungsausfall hervorrufen zu können. Ganz besonders reduziert sich das Risiko für den Anleger dann, wenn erst mehrdimensionale Risikofaktoren, d.h. solche die im Feld von mehreren Produktpartnern aufzutreten hätten, einen Ausfall des Garantieproduktes vorstellbar werden ließen.

Eine weitere Einflussgröße auf das Sicherheitsniveau von Garantieprodukten bildet der gesetzliche Umfang von Verpflichtungen des Produkthanbieters zur Hinterlegung seines Garantieverprechens mit bilanziellen Rücklagen.

Abschließend sei nochmals hervorgehoben, dass nur in solchen Fällen, in denen Emittent und Garant nicht identisch sind, auch tatsächlich eine Garantie in dem Sinne vorliegt, die dem einschlägigen Erwartungshorizont des begrifflichen

Alltagsverständnisses von durchschnittlichen Versicherungsnehmern entspricht. Vor dem Hintergrund dieser Einsicht ist zu fordern, dass Lebensversicherer gerade auch auf eventuelle enge wirtschaftliche Verflochtenheit von Emittent und Garant hinzuweisen haben. Denn würde ein Zusammenbruch des Emittenten notwendigerweise eine existentielle Bedrohung für den Garanten verursachen, böte die Garantiezusage für den Fall der Emittenteninsolvenz keine ausreichende Sicherheit mehr.

## **7. Kapitalveranlagung in Spezialfonds im Rahmen der fondsgebundenen Lebensversicherung**

Neben den eingeführten Publikumsfonds haben sich Spezialfonds (vgl. 4.3.3.5) zu einem bevorzugten Instrument für Versicherungsanlageprodukte entwickelt. Sie bieten im Vergleich eine deutlich lukrativere Kostenstruktur, insbesondere im Hinblick auf die gebührenträchtigen Ausgabeaufschläge. Ferner eignen sich Spezialfonds gerade im Bankenvertrieb dazu, den Kostenvergleich zwischen Direktinvestments und Versicherungsanlageprodukten sinnfälliger darzustellen. Wie weiter oben erläutert, handelt es sich bei Spezialfonds um Investmentfonds, die nicht für das allgemeine Kapitalmarktpublikum, sondern gesondert für einzelne institutionelle Anlegergruppen zugeschnitten werden. Solche Konzepte setzen auf den fortwährenden Austausch von Informationen und Erfahrungen zwischen Emittent und Anleger um einen präzisen und kontinuierlichen Einblick in die Vermögensentwicklung zu gewährleisten. Kernintention ist eine flexible und kundenindividuelle Prozedur zur Steuerung der Erträge.

Ungeachtet dieser distinkten Eigenheiten zählen die Spezialfonds ebenfalls zur allgemeinen Kategorie der Fonds, d.h. der Sondervermögen, die entsprechend einer definierten Anlagestrategie befristet oder unbefristet von einer Fondsgesellschaft verwaltet werden.<sup>393</sup>

Ein Kapitalanlagefonds kann nun in Österreich nach dem InvFG entweder in Form eines (richtlinienkonformen) OGAW gem. § 2 Abs 2 InvFG oder als (nicht-richtlinienkonformer) Alternativer Investmentfonds (AIF) gem. § 3 Abs 2 Zif 31 InvFG aufgelegt werden.<sup>394</sup> Dabei umfasst der Begriff AIF sowohl „Spezialfonds“ i.S.d. §§ 163 ff., ferner „Andere Sondervermögen“ i.S.d. §§ 166 f. wie auch „Pensionsinvestmentfonds“ i.S.d. §§ 168 ff.

---

<sup>393</sup> *Gehwald / Neumann*, Investmentfonds, S. 115.

<sup>394</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 166 Rz. 1.

Sodann finden sich in § 13 VU-KAV detaillierte Anforderungen, die für solche Typen von Vermögenswerten gelten, die mit dem Zweck der Bedeckung des Deckungserfordernisses gemäß § 301 gehalten werden. Im Einzelnen sind dabei Anteile an AIF auf ein „vorsichtiges Niveau“ zu beschränken. Von dieser Bestimmung ausgenommen werden allerdings Spezialfonds nach § 163 InvFG 2011 bzw. gleichartige Fonds, deren anlegende Gesellschaft ihren Sitz in einem anderen Mitgliedsland hat.<sup>395</sup>

Für österreichische Kapitalanlagefonds, die nicht der OGAW-RL unterliegen, jedoch wohlweislich von der AIFM-RL erfasst werden, bildet mithin ein AIF in Form eines „Anderen Sondervermögens“ gem. § 166 den rechtlichen Rahmen.<sup>396</sup> Dabei bestimmen den Inhalt des §166 in seiner Ursprungsfassung keineswegs europarechtliche Vorgaben, vielmehr handelt es sich um eine selbstständige Schöpfung des österreichischen Gesetzgebers, der damit dem Verlangen der österreichischen Finanzbranche nach größerem Spielraum bei der Produktgestaltung entsprach. Weiters ist hier zu beachten, dass der Gesetzgeber durch die Formulierung von § 162a InvFG auch für diese Gattung von Fonds die Geltung des AIFMAG unterstreicht.

Im Rahmen der sich im Folgenden anschließenden Betrachtungen soll untersucht werden, ob Spezialfonds mit einem einzigen Anteilsinhaber, d.h. die typischerweise von Versicherungsunternehmen eingesetzte Variante, in den Geltungsbereich des AIFMG oder denjenigen des InvFG fallen. Sollten die Sachverhaltsmerkmale im Ergebnis eine Zuordnung zum AIFMG nahelegen, ist in einem weiteren Schritt aufzuweisen, ob bzw. in welchem Umfang das InvFG weiterhin seine Anwendbarkeit behält.

Dieser Gesichtspunkt erhält aus der Perspektive des Versicherungsnehmers insofern eine herausgehobene Bewandnis, als diesem, unter Voraussetzung der Anwendbarkeit des InvFG auf Spezialfonds, dann der Zugriff auf die wesentlichen Produkt- und Veranlagungsinformationen auf gesetzlicher Basis nach §§ 134 ff. InvFG, offenstehen würde, und zwar unabhängig davon, ob der Versicherer bei dem in Rede stehenden Spezialfonds als einziger Anleger in Erscheinung tritt.

Sollte sich jedoch der gegenteilige Fall erhärten, dass vielmehr ein Bezug des InvFG auf Spezialfonds zu verneinen sei, stehen dem Produktnehmer weiterhin lediglich Informationen auf Grundlage der zwischen Versicherer und KAG vereinbarten Fondsbestimmungen sowie der gesetzlichen Basis des VAG zu.

---

<sup>395</sup> Korinek / Saria / Saria in VAG – Kommentar, § 126 Rz. 7.

<sup>396</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz, § 166 Rz. 1.

## 7.1 Das Verhältnis des AIFMG und InvFG bei Spezialfonds

Gemäß der in § 2 Abs. 1 Zif. 1 AIFMG vorfindlichen Legaldefinition gilt für einen AIF folgende Begriffsbestimmung: „AIF“ ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, der a) von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar der operativen Tätigkeit dient, und b) keine Genehmigung gemäß Art. 5 der Richtlinie 2009/65/EG benötigt.“

Ausweislich der einschlägigen Erläuterungen in den vom FMA herausgegebenen FAQ zum AIFMG sind AIF alle diejenigen Organismen, die Kapital „für gemeinsame Anlagen“ von „einer Anzahl von Anlegern“ zum Zwecke der Veranlagung „anhand einer vom AIFM festgelegten Investmentstrategie“ vereinnahmen.<sup>397</sup>

Im gleichen Schriftsatz gelangt die FMA zu dem Schluss, dass „sofern ein Organismus gemäß seinen Fondsbestimmungen lediglich einem Anleger offensteht, [...] es sich hierbei nicht um einen AIF im Sinne des AIFMG und folglich um keinen Spezialfonds im Sinne des InvFG 2011 [handelt]“. Als essentiell gilt dort das Merkmal der „kollektiven Portfolioverwaltung“. Nach Ansicht der FMA ist das Charakteristikum der Kollektivität im Falle eines singulären Anlegers nicht gegeben, weshalb einem solchen Organismus die Qualifikation als AIF verwehrt bleibt.<sup>398</sup> Im InvFG findet sich die Legaldefinition des Begriffs „Spezialfonds“ in § 163.<sup>399</sup>

Dagegen können nach Auffassung der ESMA auch solche Organismen unter die Definition von AIF fallen, wenn ein einziger Anleger seinerseits Kapital von mehreren Investoren eingesammelt hat, d.h. mittelbar eine intern kollektive Struktur mit mehreren Anlegern vorliegt.<sup>400</sup>

Die geschilderte Sichtweise der FMA birgt nun beträchtlichen Konfliktstoff. Tatsächlich bestehen auf dem österreichischen Finanzmarkt eine Reihe von Spezialfonds mit lediglich einem Anteilsinhaber, und allem Vernehmen nach herrschte bislang in der Praxis die unwidersprochene Auffassung, dass auch diese Spezialfonds ungeachtet aller Nuancen durchaus als Spezialfonds im Sinne der §§ 163 ff. InvFG zu behandeln seien. Demnach wären mithin Ein-Anleger-Spezialfonds ebenfalls als alternative Investmentfonds (AIF) gleichermaßen im Sinne des InvFG wie auch des AIFMG anzusehen.

Um die Stellung von Spezialfonds zwischen InvFG und AIFMG genauer in den Blick zu bekommen, soll hier zunächst bei der VU-KAV angesetzt werden. Nach deren

<sup>397</sup> FMA, FAQs zum AIFMG, S. 11

<sup>398</sup> FMA, FAQs zum AIFMG, Frage II. 3.

<sup>399</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz, § 163 Rz. 1.

<sup>400</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz, nach §§ 163 – 165 Rz. 4.

Maßgabe sind Spezialfonds gemäß § 163 InvFG zur Bedeckung der Deckungserfordernisse in der fondsgebundenen Lebensversicherung geeignet.<sup>401</sup> Allerdings wird dort nicht spezifiziert, welche Mindestzahl an Anteilsinhabern zugelassene Spezialfonds erfordern. Und in der Tat werden gegenwärtig im Geschäftsfeld der fondsgebundenen Lebensversicherung sehr wohl Spezialfonds mit nur einem Anteilsinhaber aufgelegt. Würde nun die Perspektive der FMA hier im Wortlaut Geltung erlangen, hätte dies zur Folge, dass gerade diese gesetzlichen Fundamente, die erst unlängst eine zeitgemäße Regulierung des Fondwesens herbeiführen sollten, just für jene essentiell bedeutsamen Fälle als nicht einschlägig erklärt werden könnten.

Hier sei an den primären Schutzzweck der Norm des § 163 InvFG erinnert, der im Aufbau einer effektiven Eintrittsbarriere für den Erwerb von Spezialfondsanteilen liegt.<sup>402</sup> Gleichwohl ist aus der Perspektive des Anlegerschutzes die Sinnhaftigkeit dieser Regelung daraufhin zu befragen, ob nicht zum Verbraucherschutz des Versicherungsnehmers eine zu seinen Gunsten erfolgende direkte Anwendbarkeit der Regelungen zu den Kundeninformationsblättern iSd §§ 131 ff. InvFG auch auf Spezialfonds doch zu befürworten sei. Aus Erwägungen des Anlegerschutzes heraus hatte der Gesetzgeber auch Kleininvestoren aus dem Kreis der Spezialfondsanleger ausgeschlossen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass Spezialfonds neben ihrer beschränkten Marktfähigkeit in der Regel höheren Kursschwankungen unterliegen bzw. ihre Bewertung erschwert ist.<sup>403</sup>

Die fondsgebundene Lebensversicherung bahnt aber nun gewissermaßen einen Nebenweg zur Beteiligung an Spezialfonds für jene vormals ausgeschlossenen Kleinanleger.

Bereits in diesem ersten Analyseschritt hat sich gezeigt, dass von einem stringenten Systemaufbau der Regelungen zum Spezialfonds keine Rede sein kann, tatsächlich begegnet man einer mehrdeutigen Struktur mit unklaren Kompetenzgrenzen. So müssen nach Ansicht der FMA alle Spezialfonds den Anforderungen des AIFMG genügen, gleichzeitig unterliegen sie den Vorschriften des InvFG. Abermals ist darauf zu verweisen, dass die Usancen des Finanzmarktes der FMA-Position eines ungenügenden einzigen Anteilsinhabers zuwiderlaufen. Spezialfonds mit alleinigem Anteilseigner existierten bereits vor Inkrafttreten des AIFMG und zwar keineswegs als sporadischer Sonderfall. Tatsächlich könnte in Anbetracht der speziellen Branchensituation der Versicherungswirtschaft keine andere Vorgehensweise auch nur

---

<sup>401</sup> VU-KAV § 13 Abs. 2a.

<sup>402</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; *Investmentfondsgesetz*, § 163 Rz. 17.

<sup>403</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; *Investmentfondsgesetz*, § 163 Rz.; 17. Vgl. Kalss/Oppitz/Zollner, *Kapitalmarktrecht*<sup>2</sup>, § 29 Rz 42.

ein Mindestmaß an Praxistauglichkeit beanspruchen. Im Kontext der fondsgebundenen Lebensversicherung kommen grundsätzlich nur individuell konfektionierte Spezialfondslösungen zum Einsatz; daher ist es nur mit Mühe vorstellbar, dass ein detailliert nach den spezifischen Bedürfnissen eines institutionellen Anlegers konstruierter Fonds das Interesse weiterer Großkunden wecken könnte.

Ergänzend sollen nun die Modalitäten überprüft werden, nach denen Spezialfonds im Allgemeinen, besonders aber solche mit einem Anteilseigner, dem Aufsichtsregime des AIFMG unterliegen. Zunächst handelt es sich bei Spezialfonds, wie auch in § 163 Abs 2 ausdrücklich festgehalten, nicht um OGAW Art 1 Abs 2 OGAW-RL, sondern vielmehr gemäß der Definition des § 3 Abs 2 Z 31 um Alternative Investmentfonds i.S.d. InvFG. Zusätzlich fallen sie unter die definitorische Festlegung von AIF nach § 2 Abs 1 Z 1 AIFMG.<sup>404</sup> Dabei laufen AIF den Voraussetzungen der OGAW-Richtlinie dahingehend zuwider, dass sie z.B. ein breiteres Anlagespektrum aufweisen und ferner kein kapitalmarktöffentlicher Vertrieb vorgesehen ist.<sup>405</sup>

Eine Erörterung des Geltungsradius des AIFMG hat sinnvollerweise seinen Ausgang von der basalen Definition des AIF zu nehmen. Seine Charakteristika stellen sich im Zusammenhang des Wortlauts der AIFM-Richtlinie folgendermaßen dar:

„AIF“ ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, der i) von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und ii) keine Genehmigung gemäß Artikel 5 der Richtlinie 2009/65/EG [=OGAW-Richtlinie] benötigt.<sup>406</sup> Die AIFMG-Richtlinie reguliert die Verwalter alternativer Investmentfonds; und speziell auf diese, d.h. die Fondsmanager, richtet sich demgemäß ihr Hauptaugenmerk. Aussagen, welche die Alternativen Investmentfonds unmittelbar betreffen, nehmen dagegen dort einen minderen Stellenwert ein.<sup>407</sup> Es mutet daher folgerichtig an, wenn die Direktive keine Differenzierungen vornimmt, je nachdem es sich bei dem von einem AIFM verwalteten AIF um einen offenen oder geschlossenen Fonds handelt, oder etwa ob dieser in Vertrags-, Trust- oder Satzungsform bzw. in irgendeiner anderen Rechtsform organisiert ist.<sup>408</sup> Selbst die Rechtsstruktur eines AIF bleibt unerheblich.

Als Zwischenergebnis ist daher festzuhalten, dass die AIFM-Richtlinie keine tiefgreifenden Auswirkungen auf die Sphäre von Spezialfonds bzw. auf deren Ausgestaltung als Sondervermögen zeitigt.<sup>409</sup>

---

<sup>404</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, nach §§ 163 – 165 Rz. 3.

<sup>405</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, vor § 1 Rz. 55.

<sup>406</sup> Art 4 Abs 1 lit a AIFM – RL.

<sup>407</sup> *Kamptner*; AIFM – Richtlinie und Spezialfonds, ÖBA 2013 S. 127.

<sup>408</sup> *Kamptner*; AIFM – Richtlinie und Spezialfonds, ÖBA 2013 S. 127, 128.

<sup>409</sup> Vgl. Art 2 Abs 2 insb. Erwägungsgrund 6 und 10

Sodann ist herauszustellen, dass die Bestimmungen des § 163 Abs. 1 InvFG 2011, wonach Anteilsscheine eines Spezialfonds gemäß deren Fondsbestimmungen von nicht mehr als zehn der Verwaltungsgesellschaft bekannten Anteilseignern gehalten werden dürfen, der Definition des AIF im Sinne des Art 4 der AIFM-Richtlinie keineswegs manifest zuwiderlaufen. Tatsächlich schreibt der Text der Richtlinie ja lediglich vor, dass „von einer Anzahl von Anlegern“ Kapital eingesammelt wird, lässt sich aber nicht dazu ein, wie hoch diese Anzahl mindestens bemessen sein muss.<sup>410</sup>

Wie weiter oben im Zusammenhang mit der von der ESMA vertretenen Position erläutert wurde, kann das Kriterium der „gemeinsamen Anlage“ ja durchaus in der Dimension des Gesamtorganismus erfüllt sein, auch wenn auf der Ebene der Anteilseigner nur ein einziger Akteur auftritt.

Die AIF-Richtlinie geht ferner vom Normalfall eines Vertriebs von AIF an professionelle Abnehmer aus; unbeschadet dessen wird auch künftig die Möglichkeit bestehen, den Vertrieb von Spezialfonds an solche natürlichen Personen zu gestatten, die im Sinne des WAG 2007 als Privatkunden aufzufassen sind.<sup>411</sup> Hierzu sieht Art 43 Abs. 1 AIFM – Richtlinie die Option vor, den Kleinanlegervertrieb durch zusätzliche, vergleichsweise strikere Auflagen zu regulieren. Indes sollte ein Privatanleger bei Spezialfonds in der Praxis ein raren Ausnahmefall darstellen; dies ergibt sich zwanglos bereits aus der Einstiegshürde in Gestalt einer Mindestanlagesumme von € 250.000,-.<sup>412</sup> Grundsätzlich bleibt der Spezialfonds daher eine auf individuelle Bedürfnisse von Großinvestoren abgestimmte Lösung.<sup>413</sup>

Gemäß § 3 Abs. 2 Zif. 19 InvFG<sup>414</sup> handelt es sich bei dem Terminus „Kapitalanlagefonds“ um den Oberbegriff der im InvFG 2011 vertypen Fondsarten, welche die Rechtsform eines Sondervermögens aufweisen. Diese Fonds fallen in die beiden Großkategorien von EU-richtlinienkonformen OGAW bzw. nicht-richtlinienkonformen AIF.<sup>415</sup> Die gebräuchlichste Variante des gesetzlich geregelten Wertpapierfonds ist der zu den OGAW zählende Publikumsfonds.<sup>416</sup> Seine Anteile stehen der Kapitalmarktöffentlichkeit bei jederzeitiger Rücknahme in fortlaufender

---

<sup>410</sup> *Kamptner*, AIFM – Richtlinie und Spezialfonds, ÖBA 2013 S. 127, 130.

<sup>411</sup> *Kamptner*, AIFM – Richtlinie und Spezialfonds, ÖBA 2013 S. 127, 131.

<sup>412</sup> *Macher*, Praxishandbuch, Rz 3/198. Die Vorstellung, dass sich mit einem solchen Anlagevolumen eine entsprechende Finanzbildung oder Expertise automatisch verbinden, wird durch die Alltagserfahrung jedoch vielfach widerlegt.

<sup>413</sup> *Macher*, Praxishandbuch, Rz. 3/198.

<sup>414</sup> BGBl I 2011/77 idF BGBl 2013/184

<sup>415</sup> Siehe § 2 InvFG 2011;

Vgl. *Macher*, Praxishandbuch, Rz. 3/4 und 3/5.

<sup>416</sup> Hier ist auf den Sachverhalt zu verweisen, dass der europarechtliche Begriff der OGAW weitere Grenzen setzt als sein österreichisches Pendant; vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz 41

Neuausgabe zur Verfügung.<sup>417</sup> Wie bereits zuvor angemerkt, existiert ein weiter Fächer von Fonds unterschiedlicher Risikoklassen, die zur Auswahl durch einen Versicherungsnehmer in der fondsgebundenen Lebensversicherung in Betracht kommen.<sup>418</sup> In aller Regel veranlagen fondsgebundene Lebensversicherungen in Spezialfonds, die der Gattung der nicht-richtlinienkonformen Anlageorganismen zugehören. Ferner gelangen bisweilen sog. unechte Spezialfonds zum Einsatz, die strukturell den Publikumsfonds ähneln, jedoch wie Spezialfonds Großanlegern vorbehalten sind.<sup>419</sup>

Generell partizipiert der Versicherte an der Wertentwicklung der Anlage, als deren wirtschaftlicher Eigentümer der Versicherer fungiert und die von diesem in Kooperation mit einer Kapitalanlagegesellschaft verwaltet wird. Grundsätzlich steht es dem Versicherungsnehmer zu, bei Fälligkeit oder Rückkauf seines Vertrags anstelle der üblichen Auszahlung des Geldwertes, unter Voraussetzung der fallweisen wertpapierrechtlichen Durchführbarkeit, eine Übertragung derjenigen Wertpapiere bzw. Fondsanteile einzufordern, die das Substrat seiner Veranlagung bilden. Genau diese Art der Übertragung bleibt jedoch im Falle der Veranlagung in Spezialfonds versperrt. Dabei sind die mit den Beständen verbundenen Stimmrechte immer dann der Kapitalanlagegesellschaft zuzurechnen, wenn den Anteilsinhabern eines Fonds keine Einflussnahme auf die Ausübung selbiger Stimmrechte zusteht, die hiernach seitens der Kapitalanlagegesellschaft in eigenem Namen, aber auf fremde Rechnung ausgeübt werden.<sup>420</sup> Im Gegensatz dazu ist es ein zentrales Charakteristikum echter Spezialfonds, dass deren Anteilscheininhaber über Einflussrechte auf die Anlagestrategie verfügen und damit die Stimmrechtshandhabung steuern können. Dementsprechend werden hier die Stimmrechte den Anteilseignern zugerechnet, da von einer nur pro forma bestehenden treuhänderischen Stellung der KAG auszugehen ist.<sup>421</sup>

Im Ergebnis ist zuerst auf die grundsätzliche Maßgeblichkeit des Sachverhalts hinzuweisen, dass Spezialfonds im Sinne der §§ 163 ff. InvFG gemäß § 16 VU - KAV für die Bedeckung des Deckungserfordernisses in der fondsgebundenen Lebensversicherung gemäß § 300 Abs. 2 Z 3 VAG als zulässig erachtet werden. Sodann erlaubt der restringierte Anlegerkreis eine reduzierte Anwendung des InvFG, woraus der Spezialfonds sein hohes Maß an Produktflexibilität bezieht. Diese Vorzüge

---

<sup>417</sup> *Macher*, Praxishandbuch, Rz. 3/6.

<sup>418</sup> *Schalk*; Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 34.

<sup>419</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz 64. Der Versicherer kann aber auch im Rahmen seiner eigenen Vermögensverwaltung einen unechten Spezialfonds einrichten, den er als Sondervermögen getrennt von den übrigen Vermögensanlagen selbst verwaltet.

<sup>420</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 18 Rz 96.

<sup>421</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 18 Rz 96.

gegenüber regulären Publikumsfonds, die sich vollumfänglich indes nur bei Spezialfonds mit einem Anleger realisieren lassen, entsprechen den elementaren Anlagebedürfnissen von Großanlegern aus der Versicherungsbranche.<sup>422</sup>

Es konnte aufgewiesen werden, dass die einschlägigen Bestimmungen und Positionen von InvFG, AIFMG aber auch ESMA hinsichtlich des AIF mit nur einem Anleger ein merkliches Spannungsverhältnis erzeugen. Als entscheidend wird hier nun der Umstand erachtet, dass insofern regelmäßig auf die Reduzierung der regulatorischen Anforderungen des InvFG abgestellt wird, dies im Umkehrschluss bedeutet, dass das InvFG in Grundzügen anwendbar bleibt und die Regelungen der §§ 163 ff. InvFG iVm AIFMG somit auch für Spezialfonds mit einem Anteilsinhaber gelten müssen.<sup>423</sup>

## **7.2 Informationspflichten gegenüber den Versicherungsnehmern im Kontext der fondsgebundenen Lebensversicherung**

Um von der gesteigerten Optionsvielfalt bzw. dem verschärften Wettbewerb des Versicherungsbinnenmarktes umfänglich profitieren zu können, müssen den Verbrauchern sowohl vorvertraglich wie auch während der gesamten Laufzeit alle notwendigen Informationen zur Verfügung stehen. Nur in voller Kenntnis der betreffenden Daten kann der Verbraucher einen Vertrag wählen, der seinen Bedürfnissen auch tatsächlich Rechnung trägt. Dies beginnt bereits mit einer Produktgestaltung, die sich an Transparenzkriterien orientiert. Vor diesem Hintergrund erscheint es nur folgerichtig, dass sowohl auf EU-Ebene wie auch in den Mitgliedsstaaten einschlägige gesetzliche Vorgaben verabschiedet werden.

Ein zentraler Gesichtspunkt ist dabei die für fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen charakteristische Risikoüberwälzung auf den Produktnehmer, welche neben den üblichen Vorgaben für Lebensversicherungen zusätzliche Informationspflichten begründet.<sup>424</sup> In Verbindung mit dem ihm zufallenden Anlagerisiko findet sich der Kunde der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung in einer Position, die nahezu derjenigen eines Eigentümers der zugrundeliegenden Wertpapiere entspricht. Daher trifft hier der Begriff der Veranlagung des § 1 Zif. 3 KMG in noch höherem Maße zu, als dies schon bei der herkömmlichen Lebensversicherung der Fall ist.<sup>425</sup>

Die OGAW-Direktive sieht vor, dass ein Fondsprospekt erstellt und veröffentlicht werden muss, der dann auf Verlangen dem Anleger auszuhändigen ist.<sup>426</sup> Häufig

---

<sup>422</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 163 Rz. 12.

<sup>423</sup> vgl. auch § 3 Abs 2 Z 31 InvFG.

<sup>424</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz.73.

<sup>425</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz.73.

<sup>426</sup> Vgl. Art. 68 Abs 1 lit. A und Art. 75 OGAW - Richtlinie

jedoch bleibt diese Prospektpflicht in der Praxis unbeachtet; vielmehr ergehen Informationen nur gemäß den Bestimmungen des VAG.<sup>427</sup> Tatsächlich wird dort explizit auch auf das Vorhandensein einer Prospektpflicht hingewiesen, die aus anderen Rechtsvorschriften, d.h. in Verbindung mit den eingesetzten Kapitalanlagefonds, resultieren kann. Auch auf solche Informationen hat der Versicherungsnehmer Anspruch. Praktische Bewandnis hat dies vornehmlich für solche fondsgebundenen Lebensversicherungen, die in Publikumsfonds veranlagen.<sup>428</sup> § 1 Abs 1 Zif. 3 KMG spricht hier von „Veranlagungen durch Finanzintermediäre“, was auf Kapitallebensversicherungen mit prononciertem Anlagecharakter und Risikoüberwälzung auf den Kunden wohl zutreffend sollte.<sup>429</sup>

Hingegen existiert für solche Lebensversicherungen, deren Veranlagung über Spezialfonds erfolgt, keine eigenständige Verpflichtung zur Aushändigung eines Fondsprospekts an den Kunden.

In Art. 185 äußert sich die Solvency-II Richtlinie zu den Informationsobliegenheiten von Versicherern. In Bezug auf fondsgebundene Polizen ist dabei lediglich von der „Angabe der Art“ [...] der zugrundeliegenden Vermögenswerte“ die Rede. Als Adressat wäre hier regelmäßig die KAG und nicht der Versicherer zu betrachten, da letzterer in der Praxis als einziger institutioneller Anleger fungiert und schon aus diesem Grunde ein Fondsprospekt obsolet sein dürfte.<sup>430</sup> Aber auch in solchen Fällen, in denen ein Fondsprospekt vorhanden ist, existiert eben keine spezielle Aushändigungspflicht.<sup>431</sup>

Der Informationsstand eines Anlegers, der über eine fondsgebundene Lebensversicherung in einen Spezialfonds veranlagt wird, unterscheidet sich somit regelmäßig von jenem, der in einen Fonds im Sinne der OGAW – Richtlinie investiert.<sup>432</sup> Selbstredend haben die Versicherungsnehmer Anspruch auf umfangreiche Informationen, die einen Produktvergleich auf der Grundlage einheitlicher Standards erlauben. Die betreffenden Informationspflichten zu Vertragsbeginn wie auch während der gesamten Laufzeit resultieren unmittelbar aus den §§ 252 ff. VAG und der zugehörigen LV - InfoV. Um diesen Obliegenheiten zu genügen, stellen die Versicherer sog. „Fact – Sheets“ zur Aushändigung an den Produktnehmer zusammen, die obschon originär aus den genannten Vorgaben des VAG hervorgehend, sich in der Hauptsache an den Bestimmungen von WAG und InvFG orientieren.

---

<sup>427</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz.73.

<sup>428</sup> vgl. § 1 KMG

<sup>429</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz.17.

<sup>430</sup> *Hess*, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 52.

<sup>431</sup> *Hess*, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 52.

<sup>432</sup> *Hess*, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 52. Nach der Schweizer Rechtslage gilt jedoch in beiden Fällen dieselbe Rechtslage; vgl. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA), Rundschreiben 2008/39, Rz 56.

Was nun hingegen den verpflichtenden Informationsfluss zwischen der verwaltenden Kapitalanlagegesellschaft und dem Versicherungsunternehmen betrifft, so unterliegt dieser in der fondsgebundenen Lebensversicherung bislang lediglich Vereinbarungen auf zivilrechtlicher Basis. Versicherer und Anlagegesellschaft stellen dabei in einvernehmlichem Gutdünken eine Informationsauswahl zusammen, die dann dem Versicherungsnehmer mitgeteilt wird. Da die Kapitalanlagegesellschaft hierbei gegenüber dem Versicherungsunternehmen zur Weitergabe von solchen Informationen verpflichtet werden muss, die seitens der Kapitalanlagegesellschaften sonst allein bei OGAW-Fonds auf der dortigen gesetzlichen Grundlage des InvFG zu erstellen und zu veröffentlichen sind, finden sich die Versicherungsunternehmen in diesem Zusammenhang durchaus mit gewissen Herausforderungen konfrontiert.

Aus diesem Befund ergibt sich in Anbetracht des rasch ansteigenden Verbreitungsgrades fondsgebundener Lebensversicherungsverträge das rechtspolitische Desiderat, dem spezifischen Branchensektor vermöge einer geeigneten Regelungsbasis zu höherer Rechtssicherheit zu verhelfen. Hiervon würden gleichermaßen die Versicherungsunternehmen wie auch die Endkunden profitieren.

Eine gangbare Perspektive böte hier eine Anknüpfung, sei sie nun direkt oder analog, an diejenigen Rechtsgrundsätze, die im Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG), im AIFMG sowie im InvFG niedergelegt sind. Dabei würde die Bezugnahme auf Letzteres indes eine Aufweichung des zuvor beschriebenen Grundsatzes bedeuten, wonach die Bestimmungen des InvFG nur in stark vermindertem Umfang auf Spezialfonds anzuwenden sind.

Die originäre gesetzliche Grundlage für die Informationspflichten in der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung findet sich den Schutzbestimmungen des § 254 Abs. 1 Zif. 2 bis 4 sowie Zif. 6 VAG. Namentlich wird dort betont, dass ein Versicherungsunternehmen bereits vorvertraglich dem Versicherungsnehmer „alle zweckdienlichen Informationen“ zur Verfügung zu stellen hat, „die zur Wahrung der Interessen der Versicherungsnehmer im Hinblick auf das von ihnen getragene Veranlagungsrisiko erforderlich sind. Insbesondere haben diese Informationen einen Hinweis zu enthalten, aus welchem hervorgeht, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zulässt.“

Des Weiteren untersagt Ziffer 3 desselben § die Empfehlung der „vorgesehene[n] Auswahl einer Veranlagung“ falls dies „nicht mit den Interessen der Versicherungsnehmer übereinstimmt.“

Die Formulierung dieser spezifischen Aufklärungs- und Interessenwahrungspflichten für Versicherungsnehmer bei der fondsgebundenen Lebensversicherung lehnt sich an

die Wohlverhaltensregeln an, die allgemein im Zusammenhang der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gelten. Die Wurzeln dieser Bestimmungen weisen dabei zurück auf die §§ 40-42 des WAG 2007.

Das eigentümliche Charakteristikum der fondsgebundenen Lebensversicherung ist die Abhängigkeit der Versicherungsleistung von der Wertentwicklung eines Kapitalanlagefonds. Anders als in der klassischen Lebensversicherung werden zum Zwecke der Kapitalbildung die sog. Sparprämien in Wertpapierportfolios veranlagt, deren Risikoprofil je nach Anlagestrategie unterschiedlich ausfallen kann. Dementsprechend beinhaltet die Leistungsverpflichtung des Versicherers hier auch nicht die Auszahlung einer vertraglich garantierten Versicherungssumme, sondern vielmehr die vom Versicherungsnehmer eingezahlten Prämien in Fondsanteile zu investieren, und sodann bei Laufzeitende, Rückkauf oder im Ablebensfall selbige Fondsanteile dem Kunden zu übertragen bzw. entsprechend dem dann aktuellen Kurswert abzulösen. Das Kapitalanlagerisiko, an welchem die Versicherten der klassischen Lebensversicherung nur hinsichtlich der Überschussbeteiligung partizipieren, tragen die Kunden der fondsgebundenen Modelle zur Gänze. Dagegen fällt das versicherungstechnische Risiko des Ab- oder Erlebens bei beiden Spielarten gleichermaßen dem Versicherer zu.

Wie weiter oben dargelegt, besteht die hierzu Möglichkeit, das Kapitalmarktrisiko des Versicherungsnehmers in Erweiterung des Grundmodells durch die gesonderte Vereinbarung von Kapital- oder Höchststandsgarantien abzufedern.

### **7.2.1 Informationspflichten aus dem InvFG**

Grundsätzlich ist zu konstatieren, dass die Position eines Anteilsscheininhabers von Investmentfonds in Anbetracht mangelnder Mitwirkungs- und Verwaltungsrechte als schutzbedürftig anzusehen ist.<sup>433</sup> Zum Fundament eines angemessenen Schutzes tragen Informationsrechte für Anteilseigner entscheidend bei. Nach Maßgabe des InvFG entfalten sich diese wie folgt:

Jenseits der Erstaufklärung des Kundeninformationsdokuments (KID) nach §§ 131 ff. InvFG, sowie dem im Sinne einer Dauerinformation fortwährend zu aktualisierenden Prospekt obliegt es der Verwaltungsgesellschaft gemäß § 49 InvFG für jedes einzelne Rechnungsjahr einen jährlichen Rechenschaftsbericht bzw. einen Bericht zum ersten Halbjahr zu erstellen und zu publizieren. Überdies muss nach § 57 InvFG die Veröffentlichung von Ausgabe- und Rücknahmepreis der Anteilsscheine bei einer

---

<sup>433</sup> Siehe Teil I Punkt D IV 3.

jeden solchen Transaktion erfolgen, unabhängig davon jedoch mindestens zweimal im Monat.<sup>434</sup>

Mit den Bestimmungen von § 129 trachtet das InvFG danach, ein Kerninteresse des Anlegerschutzes zu befördern, insofern dort Transparenz- wie Publizitätsgebote für den Vertrieb von Finanzprodukten eine weitere ausführliche Basis finden. Im Horizont des InvFG ergeben sich diese Notwendigkeiten aus der Einsicht, dass die gebräuchlichen zivilrechtlichen Aufklärungspflichten häufig nicht dazu im Stande sind, die Informationsasymmetrien zwischen Produktgeber und –nehmer zu nivellieren.<sup>435</sup>

Nun findet sich in § 129 Abs 1 InvFG keine explizite Erwähnung des Normadressaten, weshalb seine buchstäbliche Auslegung bedeuten würde, dass ein jeglicher Anbieter von Fondsanteilen, also selbst ein Privatkunde, der seinen Anteil einem anderen im Zuge eines sog. Sekundärmarktgeschäfts überträgt, den einschlägigen Verpflichtung unterworfen wäre.

Ob jedoch eine Erstellung von KID und Prospekt ohne die OGAW-sachkundige Mitwirkung der Verwaltungsgesellschaft, d.h. ohne unmittelbare Expertise, überhaupt ausführbar ist, muss als ausgesprochen fragwürdig gelten. Da jedoch § 129 Abs. 2 betreffend den Aspekt der Hinterlegungspflicht ausdrücklich hervorhebt, dass der Prospekt von der Verwaltungsgesellschaft zu unterfertigen ist und eventuelle Fondsanbieter hier keine Erwähnung finden, kann gefolgert werden, dass § 129 Abs. 1 ebenfalls ausschließlich auf die Verwaltungsgesellschaft zielt.<sup>436</sup> Unbeschadet dessen gilt jedoch für den Sekundärmarkt, dass auf den Handel mit Fondsanteilen von Anleger zu Anleger verzichtet werden muss, wenn der präsumtive Verkäufer Kenntnis von dem Umstand hat bzw. haben musste, dass von der Verwaltungsgesellschaft kein Prospekt bzw. KID erstellt und veröffentlicht wurde.<sup>437</sup>

An dieser Stelle sei daran erinnert, dass die §§ 131 ff. InvFG 2011 die informationelle Basis für Investmentfonds im konventionellen Verständnis regulieren; der Titel des 2. Abschnitts InvFG lautet „Prospekt und Informationen für Anleger – OGAW-Prospekt.“<sup>438</sup> Das Normschema der fondsgebundenen Lebensversicherung sieht nun keine unmittelbaren vertraglichen Sonderbeziehungen zwischen dem Versicherungsnehmer und den Kapitalanlagegesellschaften vor; vielmehr fungiert das Versicherungsunternehmen jeweils als alleiniger Vertragspartner der Kapitalanlagegesellschaft.<sup>439</sup> Insofern das Versicherungsunternehmen dabei auch als einziger Berechtigter der Fondsanteile auftritt, kann eine solche Vertragskonstellation

---

<sup>434</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz.141.

<sup>435</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 129 Rz. 1.

<sup>436</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 24

<sup>437</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 129 Rz. 9.

<sup>438</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, vor § 1 Rz. 16.

<sup>439</sup> *Schalk*, Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 34.

nicht den Ursprungsgrund von individuellen Auskunftsrechten für den Versicherungsnehmer darstellen.<sup>440</sup> Selbstredend hat die Verwaltungsgesellschaft ihren eigenen, direkten Informations- und Veröffentlichungsobliegenheiten zu entsprechen. So müssen für OGAW nach § 138 Abs 3 Z 1 zugehörige KID in deutscher Sprache vorgelegt werden, die auf elektronischem Wege allgemein zugänglich zu publizieren sind.

Hingegen findet sich im 3. Teil des InvFG, der Regelungen zu den AIF beinhaltet, in § 164 Abs. 7 die Bestimmung, dass Spezialfonds von der Prospekt- bzw. KID-Pflicht ausgenommen sind. Gleichzeitig legt § 165 InvFG fest, dass die Fondsbestimmungen von Spezialfonds keiner gesonderten Bewilligung durch die FMA bedürfen. Aufgelegte Spezialfonds unterliegen gegenüber der FMA lediglich einer Anzeigepflicht.<sup>441</sup> Die Interessenwahrung entfaltet sich hier entlang individuell getroffener Vereinbarungen zwischen der Anlagegesellschaft und dem Anteilinhaber.<sup>442</sup>

Als nicht-richtlinienkonforme Organismen entsprechen die Spezialfonds nicht den OGAW-Kriterien und werden demzufolge von den Regelungen im 1. und 2. Teil des InvFG weitumfänglich ausgenommen. Hinsichtlich der Informationspflichtenthematik aber schreibt § 164 Abs. 7 InvFG für Spezialfonds ausdrücklich die Anwendung des § 132 InvFG vor, wobei jedoch die signifikante Einschränkung vorgenommen wird, „dass die Bestimmungen betreffend den Prospekt und KID keine Anwendung finden“. Dies erscheint zunächst durchaus sachgerecht, da das herkömmliche Pflichtenheft standardisierter Informationen die besonderen Gegebenheiten des Spezialfonds und seiner Verwaltungsgesellschaft verfehlt.

Mithin gilt für Spezialfonds das generelle gesetzliche Auskunftsrecht des § 132. Eine weitere Quelle aber, aus der sich hier die Auskunftsrechte speisen, ist das allgemeine Auftrags- und Geschäftsbesorgungsverhältnis. Dementsprechend werden die informationellen Belange von Spezialfonds, besonders wiederkehrende Berichtspflichten und ergänzende Auskunftsverlangen, in aller Regel in die individuellen Fondsbestimmungen integriert. Aber auch hier behält § 132 InvFG 2011, der ja das auftragsrechtlich begründete individuelle Auskunftsrecht des Anlegers ausdrücklich bestätigt, seine fundamentale Rechtsbeachtlichkeit: „Auf Verlangen eines Anlegers hat die Verwaltungsgesellschaft ferner zusätzlich über die Anlagegrenzen des Risikomanagements des OGAW, die Risikomanagementmethoden und die jüngsten Entwicklungen bei den Risiken und Renditen der wichtigsten Kategorien von Anlageinstrumenten gemäß § 133 zu informieren“.<sup>443</sup>

---

<sup>440</sup> *Schalk*, Die fondsgebundene Lebensversicherung, S. 34.

<sup>441</sup> *Macher*, Praxishandbuch, Rz 3/208.

<sup>442</sup> *Macher*, Praxishandbuch, Rz. 3/7

<sup>443</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 132 Rz. 5.

### 7.2.2 Großanlegerfonds als Sonderfall

Einen zwischen den Gattungen von Publikums- und Spezialfonds angesiedelten Sonderfall stellen die sog. Großanlegerfonds dar. Deren Konzept verbindet die Rechtsform regulärer Publikumsfonds mit Strukturmerkmalen des Spezialfonds, woher auch die Bezeichnung „unechte Spezialfonds“ rührt. Mit dem Großanlegerfonds verfügen institutionelle Finanzmarktakteure über eine Alternative zum Spezialfonds, die ebenfalls nach individuellem Zuschnitt aufgelegt werden kann. Dabei handelt es sich nicht um eine rechtlich separat umschriebene Kategorie, vielmehr entsprechen Großanlegerfonds den Kriterien des Publikumsfonds, weshalb auch die Bestimmungen des InvFG für sie uneingeschränkte Gültigkeit besitzen.<sup>444</sup> Die angestrebte „Exklusivität“ dieser Veranlagungsvariante wird durch entsprechende Eintrittshürden hergestellt, so dass Großanlegerfonds im Ergebnis einem oder wenigen institutionellen Großanlegern vorbehalten bleiben. Zu solchen Zwecken sind einschlägige Zusatzvereinbarungen, z.B. auch im Hinblick auf Mitwirkungs- sowie Informationsrechte, zulässig.<sup>445</sup> Betreffend die Informationsobliegenheiten müssen hier die Vorgaben des § 129 Abs 1 InvFG, wonach der Vertrieb von OGAW-Anteilen nur nach erfüllter Prospekt- und KID-Pflicht erfolgen darf, selbstredend uneingeschränkt beachtet werden.

Zwar ist seit dem Inkrafttreten der InvFG-Novelle 2008, in deren Folge es auch natürlichen Personen gestattet wurde, zum Anteilseigner von Spezialfonds zu werden, die praktische Relevanz von Großanlegerfonds spürbar zurückgegangen; jedoch könnte sich in eben jenem Modell des Großanlegerfonds eine aussichtsreiche Lösung hinsichtlich der ungeklärten Frage von Informationsrechten des Endproduktnehmers bei Spezialfondsveranlagung andeuten.<sup>446</sup>

Anders als Spezialfonds können Großanlegerfonds als OGAW-Organismus aufgelegt werden, was in der Regel auch zu geschehen pflegt.<sup>447</sup> Aber selbst auf dieser rechtlichen Grundlage vermögen sie den Bedürfnissen der Versicherer als Veranlagungssubstrat der fondsgebundenen Lebensversicherung umfassend Rechnung zu tragen. Auch hier erfolgt eine Fondskonstruktion nach Maßgabe eigener Ansprüche, zugleich kann vermittels entsprechender Zugangsbarrieren der Einstieg unliebsamer anderer Anleger unterbunden werden, d.h. zentrale Vorzüge des

---

<sup>444</sup> Macher, *Praxishandbuch*, Rz. 3/8.

<sup>445</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; *Investmentfondsgesetz*<sup>2</sup>, vor § 1 Rz. 57 (Das Investmentgeschäft).

<sup>446</sup> BGBl I 2008/69.

<sup>447</sup> Macher ÖBA 2007 S. 708, 710. Interessanterweise sieht § 64 InvFG auch die Möglichkeit der Umwandlung von OGAW in Spezialfonds vor.

Spezialfonds blieben den Versicherungsunternehmen erhalten.<sup>448</sup> Die gleichzeitige uneingeschränkte Anwendbarkeit des InvFG dagegen würde dem einzelnen Versicherungsnehmer den Zugriff auf Informationen im Sinne der §§ 134 ff. InvFG gewährleisten.

### **7.2.3 Potentielle Rechtsquellen der Informationspflicht außerhalb des InvFG**

Wurden im bisherigen Argumentationsgang die Informationspflichten zugunsten von Versicherungsnehmern hauptsächlich im Lichte des InvFG betrachtet, soll im Folgenden der Frage nachgegangen werden, ob und in welchem Umfang die jüngere gesetzliche Entwicklung hierzu einen nennenswerten Beitrag leistet. Insbesondere ist zu erkunden, ob in Anbetracht des Umstands, dass ein Versicherer als institutioneller Anleger und nicht als Emittent aufzutreten pflegt, aus anderen einschlägigen Materiengesetzen eine unmittelbare Informationspflicht der Kapitalanlagegesellschaft gegenüber dem Versicherungsnehmer abzuleiten ist.

#### **7.2.3.1 Informationspflichten nach dem WAG**

Zunächst ist jedoch aufzuweisen, auf welcher Grundlage die Versicherungsunternehmen an die Informationen gelangen, welche sie in weiterer Folge dem Verbraucher zur Verfügung stellen. Wenigstens dann, wenn Verbraucher in der Rolle als Versicherungsnehmer auftreten, erscheint es plausibel, dass sich eine Informationspflicht aus der direkten oder analogen Anwendung des InvFG ergibt. Auch WAG und KMG dienen intentional dem Verbraucherschutz, jedoch lassen sich beide Gesetze nicht unmittelbar auf Versicherungsverträge anwenden. Allein im Kontext typischer Nebengeschäfte von Versicherern gemäß § 6 Abs. 3 VAG wird die Anwendbarkeit des WAG bislang anerkannt. Da die direkte Anwendung von WAG und KMG auf Lebensversicherungen mithin verwehrt bleibt, ergäbe sich allenfalls bei analoger Heranziehung der einschlägigen Regelungen eine Informationspflicht der Kapitalanlagegesellschaft zugunsten des Versicherers. Wäre nun einer analogen Anwendbarkeit der Norm beizupflichten, trüge dies zu einer gesteigerten Rechtssicherheit für die Versicherungsunternehmen bei, insofern diese als alleinige Anteilsinhaber dann nicht ausschließlich auf die individuellen vertraglichen Regelungen der Fondsbestimmungen angewiesen wären.

Das Verhältnis von InvFG und WAG kann dergestalt schematisierend veranschaulicht werden, dass die „Herstellung“ von Kapitalanlagefonds durch das InvFG reguliert wird, wohingegen dem WAG die Organisation des „Vertriebs“ der Anteilscheine obliegt.<sup>449</sup>

---

<sup>448</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 94 Rz. 7.

<sup>449</sup> Buchberger / Kammel in ÖBA 2007, S. 36, 36.

§ 27 WAG bestimmt im Betreff auf die einzuholenden Informationen, wer im Falle des u.U. auch ranglich gestaffelten Auftretens mehrerer Rechtsträger zuerst für das Aufbringen der Informationen sowie in weiterer Folge für eine den Anlegerbedürfnissen entsprechende Beratung verantwortlich ist.<sup>450</sup> Diese Verantwortung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der weiterzuleitenden Kundeninformationen fällt demjenigen Rechtsträger zu, der initial den Auftrag für die entsprechenden Wertpapierdienstleistungen erteilt hat.<sup>451</sup> Strenggenommen bedeutet dies eine Fortschreibung des Grundsatzes, wonach eine Pflicht zur Erstellung von Kundeninformationen im Falle einer vorliegenden Staffelung mehrerer Dienstleister allein das kundennähere Unternehmen trifft.<sup>452</sup> Die Verantwortung für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung obliegt nach § 27 Abs 3 WAG 2007 dem ausführenden Rechtsträger, der diesen Auftrag vom kundennäheren Rechtsträger entgegengenommen hat. In diesem Arrangement darf der ausführende Rechtsträger grundsätzlich davon ausgehen, dass der jeweils kundennähere Rechtsträger die vorgeschriebenen Kundeninformationen "im Einklang mit dem WAG erhoben sowie korrekt und vollständig weitergeleitet hat".<sup>453</sup> Daneben hat der OGH eine Haftung des ausführenden Rechtsträger in solchen Fällen bejaht, wenn eine wirtschaftliche Nahbeziehung zum kundennäheren Rechtsträger besteht, dieser sodann von jenem ständig mit dem Vertrieb von Anlageprodukten betraut wurde und dementsprechend in die Verfolgung der eigenen Interessen des kundenfernen Rechtsträgers integriert ist.<sup>454</sup> Im Hinblick auf den Vertrieb von Versicherungsprodukten ergibt sich aus dem dargestellten Szenario jedoch keine manifeste Besserstellung des Kunden innerhalb der Informationskette. Da in der Geschäftspraxis gerade bei Spezialfonds der Versicherer als maßgeblicher Einflussfaktor wirkt, wird man diesen nicht umstandslos als Betrauten der KAG ansehen können.

Eine solche eine Regelungskonstellation, wonach die unterschiedlichen Rechtsträger vergleichbar dem WAG aufsichtsrechtlich zur Bereitstellung von Kundeninformationen verpflichtet sind, erschiene demnach auch für das VAG angebracht und wünschenswert. Dabei würden die aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen des Versicherers aus den §§ 252 ff. VAG zusätzlich mit einer weiteren aufsichtsrechtlichen Komponente zu Lasten der Fondsverwaltung ausgebaut, womit im Falle von Spezialfondsveranlagungen nicht weiterhin alleine die von KAG und Versicherer vereinbarten Fondsbestimmungen Geltungskraft besäßen.

---

<sup>450</sup> Brandl/Saria, WAG, § 27 Rz 8.

<sup>451</sup> vgl. § 27 Abs. 1 WAG 2007

<sup>452</sup> Brandl/Saria, WAG, § 27 Rz 9;

<sup>453</sup> Brandl/Saria, WAG, § 27 Rz 11.

<sup>454</sup> Vgl. statt vieler OGH 4 Ob 129/12t; Brandl/Saria, WAG, § 27 Rz 20.

### 7.2.3.2 Informationspflichten aus dem AIFMG

Auch in der AIFM – Richtlinie finden sich Vorschriften zur Anlegerinformation, die dann im AIFMG entsprechenden Widerhall finden. Zunächst gilt nach § 48 AIFMG, dass nur solche AIF, welche bestimmten gesetzlichen Voraussetzungen genügen, zum Privatkundenvertrieb zugelassen sind. Hierzu zählen Spezialfonds, für die eine Konzession gemäß InvFG vorliegt.

Gemäß den Bestimmungen des § 164 Abs. 7 InvFG 2011 sind AIF dagegen von der Prospekt- und KID-Pflicht ausgenommen.<sup>455</sup> Die FAQ der FMA führen wiederum aus, dass „AIF gemäß InvFG 2011 [...] den Anlegern eines AIF vor deren Investition die Informationen gemäß § 21 AIFMG, sowie deren Änderungen, in geeigneter Form zur Verfügung zu stellen [haben]“. Ferner ist für Spezialfonds „kein Kundeninformationsdokument [...] zu erstellen, unabhängig davon, ob der Vertrieb an professionelle Anleger oder Privatkunden erfolgt. Eine Erstellung auf freiwilliger Basis ist möglich“<sup>456</sup>

Daraus wird ersichtlich, dass die Bestimmungen des AIFMG keine deutliche Perspektive zur Stärkung der informationsrechtlichen Position des Versicherungskunden enthalten.

### 7.2.3.3 Ausblick in die Zukunft: Informationspflichten nach der PRIIP – VO, MiFID II und IDD

Das Bedürfnis zur Belebung des in der Finanzkrise beschädigten Anlegervertrauens löste als Impulsgeber eine ganze Reihe europäischer Gesetzgebungsinitiativen aus. Unmittelbare Bewandnis für den Versicherungssektor besitzen dabei der Entwurf einer Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte ("Packaged Retail Investment Products - PRIPs"), sowie die Entwürfe zu einer neuen Richtlinie über Versicherungsvermittlung ("IDD") bzw. einer neuen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG ("MiFID II").<sup>457</sup>

Diese Projekte sind sämtlich von der Erkenntnis geleitet, dass ein Kunde unbeschadet davon, ob er seinen Veranlagungswunsch gegenüber einer Bank, einem Wertpapierunternehmen oder einem Versicherer artikuliert, mit strukturell ähnlichen Problemen bezüglich Produktkomplexität und Informationshintergrund konfrontiert sein dürfte.

Als Reaktion auf diese prinzipielle Vergleichbarkeit der Anlageprodukte über die herkömmlichen Branchengrenzen hinweg hat der europäische Gesetzgeber ein

---

<sup>455</sup> FMA in FREQUENTLY ASKED QUESTIONS zur Anwendung des Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG)

<sup>456</sup> FMA FAQ

<sup>457</sup> Heiss / Mönnich in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 32.

Reformpaket initiiert, dessen im Anschluss zu erörternde Richtlinien und Verordnungen als integriertes System verstanden werden wollen. Sie sollen insbesondere zu einer weiteren Verbesserung der Regulierung des Versicherungsmarktes beitragen, um gleichermaßen den Verbraucherschutz zu kräftigen wie auch die Wettbewerbsbedingungen für alle am Vertrieb von Versicherungsprodukten beteiligten Marktakteure weiter zu vereinheitlichen. Der übergreifende Systemzusammenhang von IDD und den Bankeninitiativen MiFID II und PRIIP manifestiert sich besonders deutlich im Bereich der Versicherungsanlageprodukte, wobei jeder dieser Rechtsakte die Belange des Anlegerschutzes prononciert aufgreift.<sup>458</sup> Wohlweislich entspricht die prinzipielle Qualifikation der Lebensversicherung als Anlagegeschäft auch der Einschätzung des deutschen BGH.<sup>459</sup>

#### **7.2.3.3.1 PRIIP - VO**

Einen Ausbau von Anlegerrechten beim Erwerb von Versicherungsanlageprodukten intendiert die seit 1.1.2018 wirksame PRIIP – VO (1286/2014/EU).<sup>460</sup> Unter PRIIP (=Packaged retail investment and insurance-based products) versteht man eine für Kleinanleger bestimmte Anlage bzw. Anlagebündelung oder ein Versicherungsprodukt, welche jeweils einen endfälligen Betrag in nicht festgelegter Höhe garantieren. Die deutsche Bezeichnung lautet „verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte.“ Die neue PRIIP-Verordnung schreibt nun die Bereitstellung von sog. „Basisinformationsblättern“ vor, die als KID den Konsumenten niedrigschwellig und transparent informieren sollen.

Dabei ruhen die neuen Regelungen auf dem Befund, dass die bislang geltenden Informationsvorschriften die ihnen originär zugeordnete Kernfunktion, d.h. die Erleichterung einer verständigen Anlageentscheidung, nur ungenügend auszufüllen vermochten.<sup>461</sup> Demnach verhandeln Informationen herkömmlichen Zuschnitts eher abstrakte Rechtsprobleme, als dass sie durch eine Konzentration auf Schlüsselinformationen das Produktverständnis des vor die Kaufentscheidung gestellten Kunden steigern würden. Dementsprechend galt dort das Hauptaugenmerk regelmäßig zuvörderst der Rechtsform einer Anlage, wohingegen ihre wirtschaftlichen

---

<sup>458</sup> Heiss, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 44.

<sup>459</sup> Vgl. BGH IV ZR 164/11 in VersR 2012, S. 1237.

<sup>460</sup> Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 („Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte“. kurz als *PRIIP-Verordnung* bezeichnet)

<sup>461</sup> Heiss / Mönnich in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 34.

Eigenschaftsmerkmale unterbelichtet blieben, was zuletzt eine Vergleichbarkeit verschiedener Produkte nach Renditeinteressen spürbar beeinträchtigt.<sup>462</sup>

Festgelegt werden von der PRIP-Verordnung Format und Inhalt des Basisinformationsblatts, das einem potentiellen Kleinanleger auszuhändigen ist. Die Verordnung reagiert damit auf den Sachverhalt, dass solche „verpackten Anlageprodukte“ im Kleinanlegergeschäft zunehmend angeboten werden. Dabei nimmt Artikel 4 Ziffer 1 der Verordnung folgende Begriffsbestimmung vor. Demnach handelt es sich bei PRIPs vornehmlich um solche Instrumente, bei denen „...unabhängig von der Rechtsform der Anlage der dem Kleinanleger rückzuzahlende Betrag Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögenswerte, die nicht direkt vom Kleinanleger erworben werden, unterliegt“. Versicherungsanlageprodukte werden in diese Definition ausdrücklich einbezogen.

Die Beratung und Informationsgewährung zu Themen der Lebensversicherung ist dabei mehrdimensional zu gestalten. Neben Aspekten der Anlage müssen auch Fragen der Risikoabsicherung zwingend aufgegriffen werden.<sup>463</sup> Grundsätzlich kann die Einführung des Basisinformationsblatts für Versicherungsanlageprodukte durchaus als eine Neuorientierung des einschlägigen Informationswesens betrachtet werden.<sup>464</sup> Strukturell schließen sich die Inhalte des Basisinformationsblatts an die sog. „wesentlichen Informationen“ an, welche nach Art. 78ff. der OGAW-Richtlinie die Verwaltungsgesellschaften für die Anleger zu erstellen haben.<sup>465</sup>

Obschon es sich bei OGAW ebenfalls um Anlageprodukte im Sinne der PRIP-Verordnung handelt, erachtet es der europäische Gesetzgeber in Anbetracht der bereits vorhandenen Bestimmungen zu OGAW-KID für angemessen, hier einen Übergangszeitraum bis zum 31.12.2019 zuzugestehen. Erst jenseits dieses Stichtags werden OGAW uneingeschränkt unter die PRIP-Verordnung fallen. Diese zeitlich befristete Ausnahmeregelung gilt für Verwaltungs- und Investmentgesellschaften gemäß der OGAW-Richtlinie sowie für Personen die Beratung zu OGAW-Anteilen anbieten bzw. diese vertreiben. In solchen Mitgliedsstaaten, wo die Vorschriften der OGAW-Richtlinie zu Inhalt und Format des KID auf im Kleinanlegervertrieb angebotene AIF Anwendung finden, wird dieselbe Übergangsfrist solchen Marktakteuren eingeräumt, die über Anteile derartiger Fonds beraten bzw. diese an Kleinanleger verkaufen.

---

<sup>462</sup> Heiss / Mönnich in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 34.

<sup>463</sup> Heiss, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 47.

<sup>464</sup> Heiss, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 47.

<sup>465</sup> Heiss, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 50.

Um die Zugehörigkeit eines bestimmten Finanzinstruments zum Anwendungsbereich der PRIIP-Verordnung sicher zu diagnostizieren, ist demnach eine entsprechende Produktklassifizierung vonnöten.

Festzuhalten bleibt, dass unter Geltung der PRIIP-Verordnung für Versicherungsanlageprodukte ein Basisinformationsblatt aufgelegt und dem Kunden zur Verfügung gestellt werden muss. Die Verordnung enthält dabei prägnante Anforderungen zu Inhalt und Struktur dieses KID, das insbesondere bei Versicherungen auf Anlage- bzw. Risikoaspekte einzugehen hat, sowie die Eigenheiten der Risikotragung, d.h. der Versicherungsdeckung, plastisch herausstellen muss.

#### **7.2.3.3.2 MiFID II**

Bei der sog. MiFID II-Richtlinie (=Markets in Financial Instruments Directive) handelt es sich um ein Vorhaben, um die auf nationaler Ebene in den Mitgliedsstaaten bestehenden Vorschriften zur Abwicklung von Finanzdienstleistungen durch einheitliche Regelungen des Anlegerschutzes zu erweitern. Diese „Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente“ zielt ferner auf einen höheren Transparenz- sowie Integritätsgrad der Finanzmärkte. Strukturell gliedert das sich Regelwerk in eine Richtlinie (MiFID) und eine Verordnung (MiFIR). Mit dem vorrangigen Fernziel einer krisenfesteren Finanzmarktorganisation strebt die MiFID-Novellierung nach erweiterten Kompetenzbefugnissen für Aufsichtsbehörden, hier insbesondere nach einer stärkeren Regulierung des Derivategeschäfts. Abermals ist darauf hinzuweisen, dass diese Regularien in den systematischen Kontext der flankierenden Gesetzesprojekte von IDD und PRIIP-VO eingebunden sind.

Genuin bezieht sich MiFID II ausschließlich auf den Wertpapierhandel; eine markante Weiterung nimmt jedoch Art. 91 vor, der marktschwankungssensible Versicherungsprodukte ausdrücklich in den Geltungskreis aufnimmt.<sup>466</sup> Die Richtlinie formuliert in Art. 13 weitere Anforderungen an den Kundenschutz bei Versicherungsprodukten. Angesprochen werden in diesem Zusammenhang u.a. die Vermeidung von Interessenkonflikten, ein für die einzelnen Mitgliedstaaten optionales Provisionsverbot sowie vergleichsweise allgemein gehaltene Informationsgebote.

Unter dem Einfluss des vollcomputerisierten Hochfrequenzhandels haben sich die Mechanismen und Produkte der Wertpapiermärkte kategorial verändert. Diese Umwälzungen erzwingen entsprechende regulatorische Eingriffe, um die sich in diesem Kontext abzeichnende Ausweitung grauer Kapitalmärkte einzudämmen. Zur Erfassung des nicht-regulierten Handels mit Finanzinstrumenten setzt MiFID II auf die Etablierung von organisierten Handelssystemen, sog. OTFs (=Organized Trading

---

<sup>466</sup> Vgl. die ähnliche Formulierung in Art.4PRIIP-VO.

Facility).<sup>467</sup> Anders als beim geregelten Markt beschränkt sich der Geltungskreis von OTFs ausschließlich auf Derivate, Emissionszertifikate, strukturierte Finanzprodukte und Schuldverschreibungen.

Besondere Aufmerksamkeit wendet die Richtlinie der Vertiefung des Anlegerschutzes zu. Gefordert werden eine unabhängige, mit nachvollziehbaren Standards verfahrenende Anlageberatung, sodann die unter dem Stichwort der „best execution“ erfolgende Qualitätskontrolle der Auftragsausführung und schließlich eine detaillierte Dokumentation und Archivierung der erbrachten Dienstleistungen. Ferner werden Billigkeitsmaximen der integren Handelstätigkeit formuliert. Um eventuell auftretenden Interessenskonflikten vorzubeugen, verbietet MiFID II die Entgegennahme pekuniärer Vorteile durch Portfolioverwalter oder unabhängige Berater. Für die Portfolioverwaltung gelten spezielle Anforderungen in Abhängigkeit von Leistungstypus und Kundenkategorie. Dabei wird insbesondere der Vertrieb komplex strukturierter Finanzprodukte strenger reguliert.

Grundsätzlich erhalten die zuständigen Aufsichtsinstanzen einen erheblichen Kompetenzzuwachs. Für Sanktionszwecke steht ihnen künftig ein weiter Fächer von verwaltungsrechtlichen Maßnahmen bis hin zu Geldbußen zur Verfügung. Dabei wird es den Kontrollbehörden künftig möglich sein, den Handel mit bestimmten Produkten oder Dienstleistungen zu unterbinden.

Der übergeordnete Abgleich der Einzelmaßnahmen auf nationaler Ebene obliegt der ESMA, welche überdies der Kommission bei der Erstellung der Durchführungsstandards zu MiFID II zuarbeitet. Insbesondere hinsichtlich des Anlegerschutzes korrespondieren die Bestimmungen von MiFID II mit dem Regelwerk der PRIIP-Verordnung.

Wie zuvor beschrieben greift die MiFID II-Richtlinie durch die Bestimmungen des Art. 91 auf das Versicherungswesen aus. Diese beschreiben konkret eine Abänderung verschiedener Vorschriften zum Anlegerschutz in der vormaligen Versicherungsvertriebsrichtlinie IMD (=Insurance Mediation Directive) 2002/92/EG.<sup>468</sup> Jedoch hob Art. 46 der IDD – Richtlinie die Bestimmungen der IMD wieder auf und ersetzte sie durch die Art. 26 ff. der im anschließenden Abschnitt zu besprechenden IDD – Richtlinie.<sup>469</sup>

Aus diesem Zusammenhang resultieren Abwandlungen vornehmlich mit Bezug auf solche strukturierten Versicherungsprodukte, wie sie durch die PRIIP-Definition charakterisiert werden. Mittlerweile wird der IDD eine höhere Affinität zu Versicherungsanlageprodukten zugebilligt, weswegen die MiFID II entgegen der

---

<sup>467</sup> Organised Trading Facilities

<sup>468</sup> der bisher gültigen Vermittlerrichtlinie aus dem Jahr 2002.

<sup>469</sup> Reiff, VersR 2016, S. 1533 ff.

ursprünglichen Gestaltungsabsicht, wie sie in Art. 91 entsprechenden Ausdruck fand, hier nicht mehr angewendet wird.

### 7.2.3.3.3 IDD

Der letzte hier vorzustellende Vertreter aus der Gruppe europäischer Rahmengesetze zur Verbesserung des Anlegerschutzes ist die Versicherungsvertriebslinie IDD (=Insurance Distribution Directive) 2016/97/EU. Ursprünglich titelte sie als Versicherungsvermittlerrichtlinie IMD II (=Insurance Mediation Directive); die Umbenennung erfolgte dann aufgrund einer verlagerten Schwerpunktsetzung des sachlichen Anwendungsbereichs. Erstrangig widmet sich die Richtlinie den Belangen des Versicherungsvertriebs. Dabei erstreckt sich ihr Geltungsradius gemäß Art.2 Abs.1 Ziffer 17 auf sowohl auf die fonds- und indexgebundene wie auch auf die klassische Lebensversicherung. Als ausschlaggebendes Klassifikationskriterium fungiert dabei nicht die Einräumung von Kapitalgarantien, sondern die Eigenschaft, ob der etwaige „Fälligkeitswert oder Rückkaufswert“ wie auch die Beteiligung am Kapitalanlagegewinn „vollständig oder teilweise direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist“.<sup>470</sup> Dagegen sind u.a. die reine Risikolebensversicherung oder aber die private und betriebliche Altersvorsorge aus dem Begriffsumfang explizit ausgeschlossen. Kapitel VI der Richtlinie behandelt zusätzliche Anforderungen im Kontext von Versicherungsanlageprodukten. Für die im Gesichtskreis dieser Arbeit aufgeworfenen Rechtsfragen erweisen sich insbesondere die Art.29 und 30 als instruktiv, welche Vorgaben zur Kundeninformation bzw. Beratungs- und Berichtspflichten enthalten. So haben in letzterer Hinsicht die Vertreter von Versicherungen künftig detailliert beschriebenen Wohlverhaltensanforderungen zu genügen. Gemäß Art. 17 Abs. 1 sehen sich die Mitgliedsstaaten aufgefordert, für eine „stets ehrlich, redlich und professionell“ im „bestmöglichen Interesse“ der Kunden erfolgende Versicherungsvertriebstätigkeit einzustehen.

In Ergänzung zu allgemeinen Auskunftspflichten (betreffend u.a. die Offenlegung, ob der Vertreter im Namen und auf Rechnung des Versicherers oder des Kunden handelt) findet sich abermals die Forderung nach Erstellung und Aushändigung eines Produktinformationsblatts.<sup>471</sup> Die einschlägigen Bestimmungen sind in Anlehnung an das Basisinformationsblatt der PRIIP-Verordnung zusammengestellt und erweitern dementsprechend die Informationsobliegenheiten der Versicherer im Sinne der Grundgedanken von Solvency II.<sup>472</sup>

<sup>470</sup> Ramharter in ZVersWiss 2016, S. 221, 224.

<sup>471</sup> Gisch / Weinrauch, eolex 2016 S. 200, 202.

<sup>472</sup> Art 183, 184;.

Sodann sind Vermittler wie Versicherungsunternehmen gemäß Art. 19 Abs.1 lit. d IDD fortan dazu verpflichtet, die Vergütungsmodi detailliert aufzudecken. Des Weiteren muss nach Art. 19 dem Kunden vorvertraglich vollständiger Einblick in sämtliche Kosten und Gebühren gewährt werden, „die nicht durch das Eintreten des zugrundeliegenden Marktrisikos hervorgerufen werden“. Deren Zusammenstellung ist in aggregierter Form durchzuführen, muss dabei die durch den Produktvertrieb verursachten Posten enthalten und über die gesamte Vertragslaufzeit hinweg einer jährlichen Aktualisierung unterzogen werden. In Ansehung dieser Vorschriften erwächst das Erfordernis einer durchgreifenden Überarbeitung der Musterverträge im Versicherungsvertrieb.

Betreffend die Prozeduren des Vertriebsgeschehens muss jeder Versicherungsvertrieber künftig zusätzlich zu seiner Identität und Anschrift, sowie dem Umstand, dass er als Versicherungsvermittler agiert, den Kunden auch davon in Kenntnis setzen, ob er zu den angebotenen Versicherungsprodukten eine Beratungstätigkeit ausübt.<sup>473</sup> Dieser Verpflichtung unterliegt fortan auch das Versicherungsunternehmen selbst, sofern es den Abschluss von Versicherungsverträgen im Direktvertrieb vornimmt.

Hat nun ein Versicherungsvertrieber einem Interessenten mitgeteilt, dass er Beratung praktiziert, muss diese gemäß Art. 20 IDD zum angebotenen Produkt „objektive Informationen“ in „verständlicher Form“ enthalten. Angebotene Verträge haben sich an den Absichten und Bedürfnissen des Kunden zu orientieren. Die Formulierung individueller Empfehlungen muss dabei explizit auf diese besonderen Absichten und Bedürfnisse rekurren.<sup>474</sup>

Schließlich hat sich die finale Beratungsempfehlung nach Art. 20 Abs.3 auf „eine Untersuchung einer hinreichenden Zahl von auf dem Markt angebotenen Versicherungsverträgen“ stützen.<sup>475</sup>

Die grundlegende Konsequenz dieser Bestimmung liegt darin, dass künftig stets eine individuelle Erhebung und Bewertung von Kundendaten erforderlich sein wird. Gemäß Art. 22 Abs.1 kann hiervon allein dann abgesehen werden, wenn es sich um Verträge der Großrisikoversicherung handelt oder der Versicherungsvertrieb an professionelle Kunden gemäß Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU, also z.B. institutionelle Anleger und Großunternehmen, erfolgt.<sup>476</sup>

---

<sup>473</sup> Nach Art. 21 IDD sind je nach Entscheidung des Mitgliedsstaats Versicherungsvertrieber in Nebentätigkeit hiervon auszunehmen.

<sup>474</sup> Reiff, VersR 2016, S. 1533, 1535.

<sup>475</sup> Reiff, VersR 2016, S. 1533, 1535.

<sup>476</sup> die Umsetzung beschriebenen Ausnahmen unterliegt dem Ermessen der einzelnen Mitgliedsstaaten.

Überdies gilt die Pflicht zur Vorlage eines standardisierten Produktinformationsblatts auch für Nicht-Lebensversicherungsprodukte die im Rahmen von Versicherungsdienstleistungen, sei es mit oder ohne Beratung, angeboten werden.

Art. 23 IDD schließlich regelt die Einzelheiten der Auskunftserteilung. Demnach muss das Produktinformationsblatt grundsätzlich in Papierform erstellt werden, wobei seine Aushändigung unentgeltlich zu erfolgen hat; eine Informationsgabe unter Verwendung eines „anderen dauerhaften Datenträger[s]“ ist bei Zustimmung des Kunden zulässig.

Abschließend sei abermals auf die weitreichende Übereinstimmung hingewiesen, die IDD und PRIP-VO hinsichtlich dieser Belange aufweisen.

## **Ergebnis**

Das vorstehende Kapitel hatte sich eingangs mit den Problematiken auseinandergesetzt, die sich im Spannungsfeld von AIFMG und InvFG für eine widerspruchsfreie rechtliche Einsortierung von Spezialfonds ergeben. Die in diesem Kontext entscheidenden Kriterien der Konzessionierung wurden zusätzlich im Lichte der seitens der FMA herausgegebenen FAQ zum AIFMG untersucht.

Insbesondere galt das Augenmerk der Fragestellung, auf welchem Wege das evidente Informationsdefizit für solche Kunden, die, vermittelt über einen Versicherungsvertrag, indirekt an Spezialfonds partizipieren, zu beheben sei. Im Ergebnis trat zu Tage, dass eine stringente Ableitung einer in solchen Fällen womöglich bereits existenten Informationspflicht aus den bestehenden Gesetzen wohl ausscheidet. Abseits einer gesetzlichen Neuregelung konnte ein plausibler Lösungsansatz im Umkreis des Anlagemodells „Großanlegerfonds“ ausfindig gemacht werden. Bei dessen Verwendung blieben den Versicherungsunternehmen die kalkulatorischen Vorzüge von Spezialfonds erhalten; jedoch gelten gleichzeitig die Informationspflichten der Publikumsfonds.

Wenn nun der Argumentationsgang zudem diese prinzipiellen Unwägbarkeiten berücksichtigt, die sich aus der Position der FMA ergeben, wonach Fonds mit einem einzigen Anteilsinhaber die Kriterien für Spezialfonds verfehlen, erscheint für die Zukunft eine regelmäßige Typisierung solcher Anlagen als Großanlegerfonds zweckmäßig und naheliegend. Zur begrifflichen Klarheit sei hier nochmals rekapituliert, dass in Fällen, in den die Voraussetzungen für Spezialfonds nicht erfüllt werden, jedoch seitens eines institutionellen Anlegers eine individuell strukturierte Veranlagung nachgefragt wird, ein sog. Großanlegerfonds aufgelegt werden kann.<sup>477</sup> Großanlegerfonds stellen keine gesetzlich gesondert erfasste Gattung dar, ihre

---

<sup>477</sup> Macher, Praxishandbuch, Rz. 3/8.

Exklusivität wird durch hohe Eintrittshürden bewerkstelligt, wobei sie jedoch rechtlich vollumfänglich als Publikumsfonds anzusehen sind. Anders als bei Spezialfonds, bei denen aus der Veranlagungskette Kapitalanlagegesellschaft – Versicherer – Versicherungsnehmer kein direkter gesetzlicher Informationsanspruch resultiert, gelten bei Großanlegerfonds die Anforderungen an Publizität und Kundeninformation im Sinne der §§ 134 ff. InvFG, mithin uneingeschränkt.<sup>478</sup> Zusatzvereinbarungen, wie z.B. weitere Informations- und Mitwirkungsrechte, stehen den Vertragsbeteiligten prinzipiell offen.<sup>479</sup>

Als Erkenntnisertrag bleibt folgendes zu konstatieren: Im Kontext der fondsgebundenen Lebensversicherung haben von Versicherern genutzte Spezialfonds besonderen Anforderungen zu genügen. Gemäß der in dieser Untersuchung vertretenen Auffassung gehen selbige deutlich über die normierten Anforderungen im Sinne der §§ 163 ff. InvFG hinaus. Insbesondere die Perspektive der FMA, welche Fonds mit einem einzigen Anteilseigner nicht zu den Spezialfonds rechnet, führt auf die Schlussfolgerung, dass ebendiese Fonds fürderhin als Großanlegerfonds einzustufen bzw. zu typisieren sind. Nicht nur für den Versicherer, auch in Erwägung von Konsumentenschutzinteressen erscheint ein solcher Weg als sachgerecht. Im Ergebnis fänden sich die Informationsrechte der Versicherungsnehmer deutlich präzisiert, zugleich wären im Zusammenhang der Spezialfonds aufgewiesenen Widersprüche zwischen den Positionen der FMA und den Geschäftsausancen der Versicherungsbranche aufgehoben.

## Teil II

Nachdem in den voranstehenden Kapiteln wesentliche Grundbegriffe der Lebensversicherungsthematik und die mit ihr verbundenen elementaren Rechtsfragen erörtert wurden, wobei besonderes Augenmerk den zentralen Kriterien der Solvency II-Rahmenrichtlinie, der Struktur von Garantiemöglichkeiten und wichtigen Veranlagungsmodellen galt, soll sich der folgende Abschnitt solchen Rechtsfragen zuwenden, die im Lichte des neuen Solvency II-Aufsichtsregimes sowie der Lebensversicherungsrichtlinie 2002/83/EG als neu aufgeworfen bzw. offen angesehen werden müssen. Im Fokus der Betrachtungen wird dabei insbesondere die Frage stehen, inwieweit die derzeit geltenden nationalen Regelungen mit Blick auf die

---

<sup>478</sup> Macher, Praxishandbuch, Rz. 3/8.

<sup>479</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, vor § 1 Rz. 59.

Aspekte Dienstleistungsfreiheit und Binnenmarktharmonisierung durch die Solvency II-Richtlinie gedeckt sind. Diese Rahmenrichtlinie, welche einen fundamentalen Wandel des bisherigen Versicherungsaufsichtsrechts in Richtung einer prinzipienbasierten Aufsicht hervorgebracht hat, wird gemeinsam mit der Lebensversicherungsrichtlinie 2002/83/EG im Horizont des Prinzips der Dienstleistungsfreiheit die Richtschnur für die Erörterung der einschlägig zu ermittelnden Rechtsfragen abgeben.

Als Kernfrage begegnet hier die Problematik, ob die Umsetzung der Verordnungsermächtigung durch die FMA gemäß § 126 VAG, insbesondere im Hinblick auf § 17 Zif. 3 VU - KAV zur indexgebundenen Lebensversicherung als *contra legem* zu gelten hat. Dies betrifft vornehmlich die in der Solvency II-Richtlinie sowie in den §§ 124, 125 artikulierten Grundsätze der Anlagefreiheit. Ferner ist zu erörtern, ob die sich aus der neuen VU-KAV zur indexgebundenen Lebensversicherung ergebenden Restriktionen zu einer rechtswidrigen Inländerdiskriminierung führen. Dies wäre z.B. dann der Fall, wenn Versicherungsunternehmen aus Mitgliedsstaaten, in denen die Umsetzung der Solvency-Artikel 132 zum Grundsatz der unternehmerischen Freiheit und 133 betreffend die Anlagefreiheit zu vergleichsweise größeren Gestaltungsspielräumen geführt hat, dies als Wettbewerbsvorsprung gegenüber heimischen Versicherern auf dem österreichischen Markt geltend machen könnten.

Sodann ist zu erkunden, ob trotz der Formulierungen zur Risikodiversifizierung in § 17 Zif. 3 VU – KAV weiterhin die Möglichkeit besteht, die Emission eines Anleiheemittenten mit einem Versicherungsmantel auszustatten und am Markt anzubieten, sofern das Veranlagungsrisiko des Versicherungsnehmers durch eine Garantie abgemildert wird.

Überdies sollen auch die Regelungen zur Partizipation des Versicherungsnehmers an der Überschussbeteiligung und den Bewertungsreserven gemäß § 153 des dt. VVG im Zusammenhang der klassischen Lebensversicherung einer Analyse unterzogen werden. Mit der Reform von 2008 wurde ein zivilrechtlich überprüfbarer Anspruch der Überschussbeteiligung und der Bewertungsreserven in das VVG aufgenommen. Schon seinerzeit fand dies vernehmlichen Widerspruch.<sup>480</sup> Mit der Umsetzung der Solvency II-Rahmenrichtlinie gewinnt die Streitfrage, ob das Handeln des nationalen Gesetzgebers in Deutschland diesen europäischen Vorgaben entspricht, neue Aktualität. Auch hier ist ein Verstoß gegen die Dienstleistungsvorschrift zu erwägen, ferner erscheint es zweifelhaft, ob es an dieser Stelle zwingend einer zivilrechtlichen Lösung bedurft hätte.

---

<sup>480</sup> Zum Beispiel von Seiten der BaFin und dem GDV

# 1. Die Kapitalanlagen in der Lebensversicherung vor dem Hintergrund der Solvency II Rahmenrichtlinie

## 1.1 Anlagefreiheit

Für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gilt die Norm, dass die von ihnen gehaltenen Vermögenswerte hinsichtlich Umfang und struktureller Beschaffenheit der Deckung ihres Finanzbedarfs entsprechen müssen. Diese Kapitalanlagen sind gemäß Art. 132 der Solvency II-Richtlinie nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht zu verwalten.<sup>481</sup> Sodann statuiert Art. 133 die prinzipielle Anlagefreiheit, d.h. die Unternehmen sind für ihre Kapitalanlage nicht länger an bestimmte Vermögenswertkategorien gebunden, was eine fundamentale Wende gegenüber der bisherig gegebenen Rechtslage bedeutet.<sup>482</sup> Art. 132 und 133 stehen demnach in einem funktionalen Zusammenhang, insofern die dort adressierte, zumal als Prinzip waltende unternehmerische Vorsicht als einzige Restriktion der unternehmerischen Entfaltungsfreiheit aufscheint.<sup>483</sup>

Gleichwohl werden die verschiedenen mit den Kapitalanlagen der Versicherung verbundenen Risikokategorien systematisch durch den Solvency II-Mechanismus erfasst.

Zuerst führt die Abschaffung des detaillierten Vorgabenkatalogs für zulässige Vermögenswerte sowie der Wegfall quantitativer Anlagebeschränkungen zu einer stärkeren Eigenverantwortung der Versicherungsunternehmen.<sup>484</sup> Proportional zur finanziellen Situation und Risikolage weiten sich dabei deren strategische und operationelle Spielräume.<sup>485</sup> Die Herstellung einheitlicher Wettbewerbsstandards unter Zugrundelegung einer ebenso einheitlichen Aufsichtspraxis soll schließlich diesen neuen Gestaltungsmöglichkeiten auf der Ebene des europäischen Binnenmarktes zur praktischen Geltung verhelfen. Einen weiteren zentralen Schwerpunkt des Unionsrechts bildet dabei die Sicherung der Finanzmarktstabilität.<sup>486</sup>

Mit dem Inkrafttreten von Solvency II am 1.1.2016 wurden also das umfangreiche Vorschriftenbündel der damaligen Kapitalanlageverordnung aufgehoben; an dessen Stelle trat eine einzige Maxime, der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht, der in

---

<sup>481</sup> 48/ME XXV. GP - Ministerialentwurf - Vorblatt, Wirkungsorientierte Folgenabschätzung, Erläuterungen.

<sup>482</sup> 48/ME XXV. GP - Ministerialentwurf - Vorblatt, Wirkungsorientierte Folgenabschätzung, Erläuterungen.

<sup>483</sup> Vgl. Art. 132 Solvency II Richtlinie;  
Vgl. *Heukamp*, Solvency II, § 2 Rz. 98.

<sup>484</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 124 Rz. 8.

<sup>485</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 124 Rz. 8.

<sup>486</sup> *Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 338.

der Diktion von Solvency II auch als „Prudent Person Principle“ auftritt. Hier bekundet sich im Bereich der Kapitalanlagevorschriften manifest der Wandel vom regel- zum prinzipienbasierten Recht.<sup>487</sup> Das Prinzip der Anlagefreiheit von Solvency II erstreckt sich gleichermaßen auf Deckungsstock- und Bedeckungswerte.<sup>488</sup> Präzise Vorgaben zu gestatteten Vermögenswertkategorien entfallen hier wie dort, vielmehr bescheidet sich das Regelwerk mit der Formulierung eher allgemein gehaltener Richtmarken für die Anlagetätigkeit.<sup>489</sup> Ferner unterbleibt künftig die einstige regulatorische Differenzierung zwischen dem sog. gebundenen und dem freien Vermögen. In ordnungspolitischer Perspektive sollen diese Schritte als Liberalisierungsimpuls für den Versicherungssektor wirken.<sup>490</sup>

Welches Maß an Eigenverantwortlichkeit den Versicherungsunternehmen zugebilligt wird, bekunden auch die EIOPA-Leitlinien zum Governance-System. Gemäß den Leitlinien 25-30 obliegt es den Versicherern selbst, durch ein elaboriertes Risikomanagementsystem den geforderten hohen Grad an Sicherheit, Qualität, Liquidität, Rentabilität und Verfügbarkeit ihrer Anlagen zu erreichen.<sup>491</sup>

Prima facie besagt das Prinzip der Anlagefreiheit nach Art. 133 Abs.1 der Solvency-Direktive, dass die Versicherer nicht zur Anlage in bestimmte Vermögenswertkategorien verpflichtet werden dürfen. Allerdings räumt Abs. 3 den einzelnen Mitgliedsstaaten die Option zum Erlass nationaler Regelungen ein, aus welchen dann für „die Art der Vermögenswerte oder Referenzwerte, mit denen Versicherungsleistungen verbunden sein können“ eventuell dennoch Einschränkungen hervorgehen. Allerdings betrifft dies ausschließlich solche Lebensversicherungsprodukte, bei denen das „Anlagerisiko von einem Versicherungsnehmer getragen wird, der eine natürliche Person ist“. Hier fällt auf, dass die Formulierung der Klausel gewisse zweideutige Züge enthält. Denn auch in der klassischen Lebensversicherung, die hier wohl gerade nicht angesprochen sein dürfte, ist der Versicherungsnehmer nicht allen Anlagerisikos ledig, da strenggenommen auch seine potentiell variable Gewinnbeteiligung hierunter zu rechnen wäre.

Als Angelpunkte des Regelwerks fungieren die Grundsätze, dass es erstens Versicherungsunternehmen frei steht, in welche Vermögenswertkategorien sie investieren, und dass zweitens ihre Anlageentscheidungen im Vorab keiner systematischen Genehmigung- oder Meldepflicht unterliegen.<sup>492</sup>

---

<sup>487</sup> Gal / Sehrbruck, Die Umsetzung der Solvency II – Richtlinie, S. 29.

<sup>488</sup> Versicherungsaufsicht, S. 71.

<sup>489</sup> Wendt/Read in ZfR 2016, S. 419, 421;

. Vgl. Heukamp, Solvency II, § 2 Rz. 109.

<sup>490</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz. 109.

<sup>491</sup> Peschetz in VR 2015 (Heft 12), S. 29, 31.

<sup>492</sup> FMA-Handbuch zu Solvency II, S. 71.

Mit besonderem Bezug auf die fonds- und indexgebundene Lebensversicherung verfügen die zuständigen Aufsichtsbehörden dann aber doch über die Kompetenz, Vermögenswertkategorien oder Bezugsindices einzuschränken.<sup>493</sup> Wenn nun aber die Gattung von Vermögens- oder Referenzwerten von Restriktionen betroffen ist, impliziert dies nicht, dass zugleich auch die Anzahl der je in Bezug auf einen Versicherungsvertrag veranlagten Vermögenswerte ähnlichen Vorgaben unterliegt.

Dementsprechend beabsichtigte das BMF die ehemals anzuwendende Kapitalanlageverordnung durch den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht abzulösen.<sup>494</sup> An die Stelle der zahlreichen quantitativen Parameter würden im Geiste von Solvency II qualitative Prozess- und Strukturvorgaben treten, für deren Beachtung die Versicherungsunternehmen dann auch eigene Verantwortung tragen.<sup>495</sup> In einem solchen Szenario kommt eine Kapitalanlageverordnung der FMA allein noch im Hinblick auf flankierende Vorgaben qualitativer Natur in Betracht.

Nun muss nach Abschaffung der Bedeckungswertverzeichnisse eine Einhaltung der Vorgaben für die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen „durch geeignete Maßnahmen“ gemäß §124 Abs 2 VAG 2016 nachgewiesen werden.<sup>496</sup> Zu einem vertieften Verständnis des Zusammenhangs mag hier der Ausblick auf die Erwägungsgründe zur Solvency II-Richtlinie beitragen. So erläutert Erwägungsgrund 71, dass Versicherungsunternehmen zur Deckung ihres Finanzbedarfs über Vermögenswerte „hinreichender Qualität“ verfügen sollten, die sodann „stets nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht“ zu handhaben sind.<sup>497</sup> Mit diesem Ansatz verfolgt Solvency II den Leitgedanken der risikobasierten Unterlegung von investiertem Kapital. Den zu erfüllenden Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern ist durch das Vorhalten angemessener Eigenmittel zu entsprechen.<sup>498</sup> Je kritischer mithin die anlagespezifische Risikogewichtung ausfällt, desto höheres Eigenkapital muss zur Verfügung gestellt werden.<sup>499</sup>

Gleichwohl galt von Beginn an unumstritten, dass die erneuerten Anlagegrundsätze den Versicherern keineswegs eine schrankenlose Freiheit der Kapitalanlage eröffnen sollten. So unterstreicht der Gesetzgeber in der Gesetzesbegründung zu §124 VAG n.F. in aller Deutlichkeit die ungeschmälerte Schutzwirkung der Neuregelungen.<sup>500</sup> Im Ergebnis herrscht demnach ein Sicherheitsstandard auf mindestens gleichem Niveau,

---

<sup>493</sup> FMA-Handbuch zu Solvency II, S. 72.

<sup>494</sup> *Peschetz*, VR 2015 (Heft 1-2), S. 24, 29

<sup>495</sup> Vgl. hierzu § 3 der „alten“ KAVO unter Solvency I.

<sup>496</sup> *Peschetz* in der Versicherungsrundschau 2015, S. 24 ff.

<sup>497</sup> Richtlinie 2009/138/EG (Erwägungsgrund Nr. 71 für Solvency II)

<sup>498</sup> *Wendt/Read* in ZfR 2016, S. 419, 421.

<sup>499</sup> Vgl. Die delegierte Verordnung (EU) 2015/35 zur Konkretisierung der Solvency II Rahmenrichtlinie.

<sup>500</sup> Vgl. BT-Drs. 18/2956 vom 22.10.2014, S. 267.

welcher aber mit einem Aufsichtskonzept anderen Rechtscharakters zu bewerkstelligen ist. Im Rahmen dieses prinzipien- und risikobasierte Ansatzes treten die konkreten aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinter die geforderte Eigenverantwortlichkeit des Versicherers zurück. Diese Eigenverantwortlichkeit findet ihre materielle Ausprägung den präzisen Prozessanforderungen eines nachzuweisenden Risikomanagements, welches als Gegengewicht zum gesteigerten Handlungsspielraum und der höheren Flexibilität bei der Kapitalanlage wirken soll.<sup>501</sup> Versicherer werden nunmehr in die Pflicht genommen, eigene Prinzipien, Methoden und Strukturen zur Risikobeherrschung aufzustellen bzw. deren Beachtung zu gewährleisten. Diesbezüglich kann also konstatiert werden, dass die Deregulierung, welche mit der Aufhebung der Kapitalanlageverordnung erreicht worden war, durch die neu geforderten unternehmensinternen Detailregelungen zumindest in gewissem Grade konterkariert wird.

## **1.2 Die Vorgaben durch Level 2 – Maßnahmen bzw. EIOPA Leitlinien zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht und das Governance-System**

Zur Rechtfertigung von Einschränkungen der vom Solvency-System statuierten prinzipiellen Kapitalanlagefreiheit verweist die FMA auf einschlägige Leitlinien und Empfehlungen der EIOPA.<sup>502</sup> So erklärt die Einleitung der Leitlinien zum Governance-System unter 1.3, dass dieses „ein solides und vorsichtiges Management des Geschäfts von Unternehmen gewährleisten [soll], ohne diese bei der Wahl ihrer eigenen Organisationsstruktur über Gebühr zu beschränken, sofern sie eine hinreichende Trennung der Aufgabenbereiche einrichten.“<sup>503</sup> Ferner verdeutlicht die Leitlinie, dass „es kein einheitliches Risikomanagementsystem gibt, das für alle Unternehmen angemessen ist; das System muss an das einzelne Unternehmen angepasst sein.“<sup>504</sup>

Elementare Relevanz zeigen dann die Ausführungen unter 1.11. Hier nimmt die Leitlinie explizit zum Gewicht des von Solvency II eingeführten Grundsatzes der unternehmerischen Freiheit Stellung. Dort heißt es zunächst im Wortlaut: „Das Fehlen regulatorischer Grenzwerte für Anlagen bedeutet nicht, dass Unternehmen Anlageentscheidungen ohne Berücksichtigung der unternehmerischen Vorsicht und der Interessen der Versicherungsnehmer treffen können. Die Anforderungen von Solvabilität II und der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission decken

---

<sup>501</sup> § 26 Abs. 6 dt. VAG.

<sup>502</sup> Versicherungsaufsicht, S. 72.

<sup>503</sup> EIOPA-BoS-14/253.

<sup>504</sup> EIOPA-BoS-14/253.

umfassend einige der wichtigsten Aspekte des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht ab, wie Aktiv-Passiv-Management, Anlagen in Derivate, Liquiditätsrisikomanagement und Konzentrationsrisikomanagement.“ Und sodann: „Deshalb zielen diese Leitlinien nicht darauf ab, diese Aspekte weiterzuentwickeln, sondern konzentrieren sich auf die verbleibenden Aspekte des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht.“

Nun ist grundsätzlich zu bedenken, dass delegierte Rechtsakte die in einer Richtlinie enthaltenen Regelungen bestenfalls marginal abändern oder ergänzen dürfen; nicht statthaft ist es jedoch, auf diesem Wege die Stoßrichtung fundamentaler Vorschriften abzuwandeln.<sup>505</sup> Wenn nun delegierte Rechtsakte den sachlichen Gehalt des Basisrechtsaktes stringent fortzuführen haben, muss dies in gleicher Weise für Leitlinien und Empfehlungen der EIOPA gelten.

Daher soll im Gegensatz zur Position der FMA hier die Auffassung vertreten werden, dass gravierende regulatorische Eingriffe zu Lasten der von Solvency II propagierten Deregulierung in diesen Leitlinien weder Fundament noch Anhalt finden können. Hier vermag die Begründung für die neue VU-KAV argumentativ nicht zu überzeugen.

Sodann stellt die gesetzliche Ermächtigung in § 126 VAG explizit allein auf die unternehmerische Vorsicht ab, wobei der Schutz der Versicherungsnehmer lediglich indirekt intendiert ist. Dies konfliktiert wiederum evident mit den §§ 16 und 17 VU, wonach die Kapitalanlage das „beste[.] Interesse aller Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten“ zu berücksichtigen hat. Hier wird nun der Versichertenschutz entgegen der Vorgaben der Rahmenrichtlinie und des BMF ausdrücklich thematisiert und unmittelbar angezielt.

Insbesondere kann aber der Leitlinie 25 zum „Risikomanagement für das Anlagerisiko“ weder eine Einschränkung der Produktvielfalt noch eine konkrete Einschränkung bei der Veranlagung von Versicherungsanlageprodukten entnommen werden.<sup>506</sup> Vielmehr werden grundsätzliche Prinzipien und Anforderungen an die unterworfenen Versicherer formuliert, die sich zwar in ähnlicher Weise auch in der VU-KAV finden, was insofern unschädlich sein dürfte. Die Kommission ist nach Art. 135 Solvency II ermächtigt, bestimmte Fragen durch Level 2 – Maßnahmen zu adressieren. Allerdings hat sie bisher von dieser Ermächtigung nur in den Art. 254 – 257 Solvency II – Verordnung Gebrauch gemacht.<sup>507</sup>

### 1.3 ORSA

<sup>505</sup> Heukamp, Solvency II, § 1 Rz. 4.

<sup>506</sup> EIOPA-BoS-14/253.

<sup>507</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz.110.

Die unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) stellt das wichtigste Funktionselement der zweiten, qualitativ agierenden Säule des Solvency II-Organismus dar. Nach gegenwärtigem Verständnis handelt es sich bei ORSA um den eigentlichen Schwerpunkt der Governance- und Compliance-Ebenen des Aufsichtsregimes.

Insofern also der Solvency-Ansatz die Umstellung der europäischen Versicherungsaufsicht in Richtung risikobasierte Konzepte betreibt und ferner die damit verbundenen Verfahren unternehmensintern zu steuern sind, avanciert ORSA gewissermaßen zum Gravitationskern des gesamten Mechanismus. Daher soll deren bereits unter 2.1.3 skizziertes Profil hier einer vertieften Darstellung unterzogen werden. Auszugehen ist dabei von der zentralen Aufgabe, die ein risikoorientiertes Aufsichtsregime zu bewältigen hat; es ist dies eine möglichst exakte Abbildung des Risikoprofils eines Unternehmens in dessen Solvenzkapitalanforderung.<sup>508</sup> Um bei Kapitalanlagen den Maximen der unternehmerischen Vorsicht genügen zu können, müssen die Entscheidungsträger allererst über die Voraussetzungen zu einer sachgerechten Risikomessung und –bewertung verfügen.<sup>509</sup> Solvency II greift hier die rezenten Methoden der Risikomanagements auf und fordert von den Unternehmen eine Modellierung und Evaluation auf der Basis eigener, unternehmensspezifischer Risikoindikatoren.<sup>510</sup> Zu diesem Zweck nutzte man früher in der Regel Informationen, die von Dritten erbracht wurden, wie z.B. solche von Ratingagenturen oder Kapitalanlagegesellschaften.<sup>511</sup> Diese Daten exogener Herkunft finden künftig lediglich als Ergänzung zu den internen Parametern Berücksichtigung.

Die EU definiert ORSA als „die Gesamtheit der Prozesse und Verfahren, die eingesetzt werden, um kurz- und langfristige Risiken, denen das Versicherungsunternehmen ausgesetzt ist bzw. ausgesetzt sein könnte, zu identifizieren, zu bewerten, zu kontrollieren, handzuhaben oder zu berichten und die der Ermittlung der Eigenmittel, die den gesamten Solvabilitätsbedarf sicherstellen sollen, dienen.“<sup>512</sup> Dabei ist ORSA vorrangig als dynamische Struktur zu begreifen, die das unternehmenseigene Risikoprofil in einem iterativen, rückgekoppelten Prozess kontinuierlich analysiert und auf diesem Wege den internen Risikokapitalbedarf stets aktuell zu bewerten vermag. Dies vollzieht sich parallel zur eigentlichen Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung nach §111 VAG bzw. geht gar über die dort angelegten Beurteilungskriterien hinaus.

---

<sup>508</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 32.

<sup>509</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG - Kommentar, § 124 Rz. 13.

<sup>510</sup> EIOPA, Leitlinien zum Governance-System, EIOPA-BoS-14/253, LL 27.

<sup>511</sup> EIOPA, Leitlinien zum Governance-System, EIOPA-BoS-14/253, LL 27.

<sup>512</sup> CEIOPS Issues Paper (IGSRR-09/08) vom 27.05.2008: „Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)“.

In den §§ 7 und 8 VU-KAV finden sich die Vorgaben, welche bei der Erstellung wesentlicher Risikoindikatoren sowie bei der Kreditrisikobeurteilung zu beachten sind. Um eine Investition risikotechnisch zu legitimieren, reicht demnach die Erfüllung der reinen Kapitalanforderungen, d.h. das Vorweisen ausreichender Eigenmittel zur angemessenen Risikodeckung, nicht aus. Tatsächlich muss eine Analyse im Horizont sämtlicher risikobezogener Sachverhalte des Unternehmens vorgenommen werden, sodann sind deren Konsequenzen für den Gesamtsolvabilitätsbedarf zu berücksichtigen.<sup>513</sup> Zu der Erfüllung der vorgenannten quantitativen Anforderungen, die sich nach der Solvenzkapitalberechnung SCR (vgl. 2.1.1.) bemessen, muss eine Bewertung des Vorgangs nach dem ORSA-Prozess dokumentiert werden.<sup>514</sup> Dies illustriert abermals den Systemcharakter von Solvency II, insofern eine hinreichende Risikoevaluationsbasis nur aus dem komplementären Ineinandergreifen quantitativer und qualitativer Komponenten erwächst. ORSA stellt also denjenigen Systemfaktor dar, der gewährleistet, dass die Versicherer es bei der Handhabung von Risiken nicht mit der Erfüllung regulatorischer Eigenkapitalerfordernisse bewenden lassen, sondern eine permanente, strategisch erkenntnisträchtige Auseinandersetzung mit ihrem unternehmensindividuellen Risikoprofil betreiben.<sup>515</sup> In der Praxis lässt ORSA dabei jedoch Strukturen entstehen, deren Regelungsdichte die Anlagefreiheit im Geiste von Solvency II partiell wieder aufhebt.

Innerhalb der Solvency-Richtlinie selbst ist es Artikel 45, der die Versicherungsunternehmen dazu verpflichtet, eine „unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung“ als Bestandteil eines „Risikomanagementsystems“ zu betreiben. Artikel 45 listet ferner Kriterien auf, an denen sich diese Bewertungen zu orientieren haben. Dazu zählen u.a. der Gesamtsolvabilitätsbedarf und die fortwährende Beachtung der Anforderungen zu Eigenkapital und versicherungstechnischer Rückstellungen.

Grundsätzlich sollen die Prozesselemente der Risikosteuerung und Kapitaladministration organisch in das Gesamthandeln der Unternehmensstrategie integriert werden. CEIOPS unterstreicht mit Nachdruck, dass ORSA keineswegs als eine weitere regulatorische Kapitalanforderung in Ergänzung oder gar Konkurrenz zum Solvenzkapitalerfordernis zu betrachten ist. Ferner steht es Versicherungen frei, für die ORSA-bezogenen Berechnungen ein Standardansatz zu verwenden, d.h. Orsa zwingt hier nicht zur Entwicklung eigener, interner Modelle.<sup>516</sup>

---

<sup>513</sup> Korinek / Saria / Saria in VAG - Kommentar, § 124 Rz. 14.

<sup>514</sup> Korinek / Saria / Saria in VAG - Kommentar, § 124 Rz. 14.

<sup>515</sup> Korinek / Saria / Saria in VAG - Kommentar, § 111 Rz. 1.

<sup>516</sup> CEIOPS Issues Paper (IGSRR-09/08) vom 27.05.2008: „Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)“.

Die Risikoprojektion eines Versicherungsunternehmens muss mindestens einmal jährlich in einem ORSA-Bericht dokumentiert werden. Da alle denkbaren Risiken sämtlicher Unternehmensbereiche einzukalkulieren sind, weist dieser Report einen ausgesprochen umfangreichen und komplexen Charakter auf. Die dabei zu bewältigende Arbeitslast kann schwerlich punktuell durchgeführt werden, sondern muss in den laufenden Betrieb bzw. bereits in die Planungstätigkeit integriert werden. Im Lichte der Governance-Regularien von Solvency II will der ORSA-Bericht als „Risiko-Inventur“ verstanden sein. Seine Erstellung im Unternehmen koordiniert ein verantwortlicher „Risiko-Manager“, im Anschluss wird der Bericht durch Vorstandsbeschluss zuerst genehmigt und freigegeben und muss sodann innerhalb von zwei Wochen der zuständigen Aufsichtsbehörde vorgelegt werden. Ein ORSA-Bericht erhält nur dann Gültigkeit, wenn die Aufsicht zu dem Urteil gelangt, dass die Vorkehrungen zur Risikoevaluierung ausreichen und überdies Risikokapital in adäquaten Umfang zur Verfügung steht, um die im Bericht abgebildete Risikolage zu beherrschen. In Anbetracht dieser gewichtigen Rolle der zuständigen Aufsichtsinstanzen lässt sich nicht mehr völlig widerspruchsfrei von einer „unternehmenseigenen“ Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung sprechen.

ORSA wirkt demnach als Kernelement des regulatorischen Korsetts, das die Versicherungen zur Erbringung einer Solvenzbilanz verpflichtet.<sup>517</sup> Eine solche „Solvenzbilanz“ weist nun eine gänzlich anders pointierte Charakteristik auf, als dies z.B. bei der traditionellen Bilanz nach dem Unternehmensgesetzbuch in Österreich der Fall ist. Als sog. ökonomische Bilanz oder Marktwertbilanz gewichtet die Solvenzbilanz nach Solvency II aktuelle Marktwerte. Dadurch finden zeitnahe Dynamiken der Finanzmärkte Berücksichtigung, was im Resultat eine getreue Abbildung der realen Risikolage ermöglichen soll.

So ist festzuhalten, dass Solvency II keineswegs den Versicherern Tür und Tor für eine schrankenlos waltenden Spekulationswillkür öffnet; vielmehr erzeugt die Richtlinie - gewissermaßen performativ - bereits ohne die VU-KAV eine markant höhere Regelungsdichte, als dies im früheren europäischen Versicherungsaufsichtsrecht der Fall war.

In diesem Zusammenhang mag ein Seitenblick auf die Solvency II-Konsequenzen im benachbarten europäischen Ausland instruktive Einsichten liefern. So kann am Beispiel Deutschlands unschwer nachgewiesen werden, dass für die Umsetzung der Richtlinie, insbesondere im Hinblick auf die Anlagefreiheit, auch andere Optionen zur Verfügung gestanden hätten.

---

<sup>517</sup> Versicherungsaufsicht, S. 91.

## 1.4 Die Umsetzung in Deutschland

Im deutschen Recht hat der in Solvency II kodifizierte Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht seinen Niederschlag in § 124 dt. VAG gefunden. Für Versicherungsunternehmen, die den Solvency-Kriterien entsprechen, wird demnach anders als bisher künftig keine regulatorische Differenzierung zwischen gebundenem und freiem Vermögen mehr vorgenommen. Ähnlich wie in Österreich bekundet der deutsche Gesetzgeber sein Interesse an gesteigerter Entscheidungsfreiheit für die Investitionsentscheidung bei gleichbleibend hohen Sicherheitsstandards.<sup>518</sup>

„Die neuen ökonomischen Bewertungsstandards, die auf Risikoadäquanz ausgerichtete Solvabilitätskapitalanforderung und die Verpflichtung auf den Grundsatz unternehmerischer Vorsicht, sollen – in Verbindung mit den entsprechenden Offenlegungspflichten – für eine gleichwertige Sicherheit sorgen.“<sup>519</sup>

Die alte deutsche Anlageverordnung von 2001, die ehemals die Anlagegrundsätze für das gebundene Vermögen von Versicherungsunternehmen festlegte, wurde 2016 durch eine Neufassung abgelöst, die fürderhin alleine für die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen mit einem jährlichen Prämienvolumen von unter 5 Mio. Euro einschlägig wurde.

Hingegen müssen solche Versicherer, die unter die Regelungen von Solvency II fallen, im Unternehmen einen internen Anlagekatalog erstellen, der die Kapitalanlage im gesamten Umfang nach den Kriterien Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität klassifiziert. Indem also dieser Katalog die Funktion der bisherigen Anlageverordnung übernimmt bzw. deren Gültigkeit für die marktbestimmenden Unternehmen erlischt, war es Deutschland de facto möglich, auf eine Adaption der Anlageverordnung an die neuen europarechtlichen Solvenzanforderungen zu verzichten.

Sodann sieht das Schema solcher unternehmensinterner Anlagekataloge ebenfalls keine detaillierte Restriktion von Anlageformen oder etwa definierte Diversifikationsquoten vor; insofern sind diese Kataloge auch nicht als partielle Fortschreibung der Anlageverordnung zu begreifen.<sup>520</sup>

Tatsächlich gewähren die neuen Bestimmungen für das versicherungsspezifische Kapitalanlagewesen einen weiten Interpretationsspielraum und dementsprechend umfängliche Gestaltungsoptionen. Jedoch obliegt es den Versicherungsunternehmen

---

<sup>518</sup> vgl. Gesetzesentwurf der Bundesregierung in: BT-Drucks. 18/2956 vom 22. Oktober 2014, S. 266, 267

<sup>519</sup> vgl. Gesetzesentwurf der Bundesregierung in: BT-Drucks. 18/2956 vom 22. Oktober 2014, S. 266, 267

<sup>520</sup> Gal / Sehrbrock, Die Umsetzung der Solvency II-Richtlinie, S. 30.

nach § 26 Abs. 6 dt. VAG n.F. innerhalb des System ihres Risikomanagements den Nachweis zu führen, dass ihr wirtschaftliches Handeln den Anforderungen des § 124 VAG n.F. zum Risikomanagement vollumfänglich Genüge leisten. Der Kapitalanlageprozess bildet im dortigen Verständnis die zentrale Kernaufgabe des Risikomanagements.<sup>521</sup>

Grundsätzlich sind diese deutschen Positionen als getreuer Reflex der Solvency II-Artikel 132 u. 133 zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht bzw. zur Anlagefreiheit zu werten. Obschon der Begriff „Anlagefreiheit“, anders als der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht in den Anlagegrundsätzen des §124 dt. VAG n.F. nicht explizit aufscheint, so bekundet sich seine weitreichende Geltung doch im generell konzедierenden Charakter der Einzelbestimmungen.<sup>522</sup> Eine ausdrückliche Bezugnahme auf das Prinzip der Anlagefreiheit findet sich dagegen im zugehörigen Gesetzesentwurf. Dort heißt es: „Anders als bisher wird wegen der Anlagefreiheit nach Artikel 133 der Richtlinie aufsichtsrechtlich nicht mehr vorgeschrieben, in welche Anlagen Erstversicherungsunternehmen das Sicherungsvermögen investieren müssen. Sie müssen aber, sofern sie bestimmte Anlagen halten – die den Anlagen entsprechen, in denen das Sicherungsvermögen bisher anzulegen war –, diese Anlagen dem Sicherungsvermögen zuordnen. Nur wenn die entsprechenden Anlagen nicht ausreichen, um den Mindestbetrag des Sicherungsvermögens zu bedecken, können auch andere Anlagen dem Sicherungsvermögen zugeführt werden. Diese Regelung dient der Sicherstellung einer angemessenen Qualität der Anlagen im Sicherungsvermögen im weiteren Sinne“.<sup>523</sup>

Insofern nun § 124 dt. VAG als einzige Norm innerhalb des neuen dt. VAG Anforderungen zur Vermögensanlage formuliert, und dies wohlweislich in Konkordanz zu den Solvency II-Art. 132 u. 133 geschieht, kann es darüber hinaus keine weiteren Anlagerestriktionen geben, die mit dem Geist der Rahmenrichtlinie kollidieren würden.<sup>524</sup>

Dominante Wirkung auf die aktuelle Praxis seit dem 01.01.2016 haben die gleichermaßen umfänglichen wie differenzierten Vorgaben des § 26 dt. VAG zum Risikomanagementsystem entfaltet. Richtungsweisende Bedeutung offenbart dabei insbesondere Abs. 6, der statuiert, dass im Zuge der Prozesse des Risikomanagements sich auch die Beachtung der neuen Kapitalanlagevorschriften des § 124 transparent und nachweisbar abzeichnen muss. Aus dieser Vorgabe wiederum

---

<sup>521</sup> Heukamp, Solvency II, § 3 Rz. 29 u. 30.

<sup>522</sup> Der Verzicht auf die wörtliche Erwähnung der Anlagefreiheit wird im Schrifttum durchaus kritisch gewürdigt, vgl Wandt, Solvency II in der Rechtsanwendung 2017, S. 109f.

<sup>523</sup> vgl. Gesetzesentwurf der Bundesregierung in: BT-Drucks. 18/2956 vom 22. Oktober 2014, S. 267.

<sup>524</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz. 99.

resultiert das konkrete Erfordernis, dass Versicherer nunmehr gehalten sind, unternehmensinterne Risikomanagementleitlinien für die Vermögensanlage zu entwickeln.<sup>525</sup> Zu Struktur und Inhalt dieser Leitlinien existieren aufsichtsbehördliche Orientierungsvorgaben, die jedoch vergleichsweise interpretationsoffen gestaltet sind und keine grundsätzlichen Kriterien für die Zulässigkeit von Anlageentscheidungen vorhalten.<sup>526</sup> Prinzipiell wurden also sämtliche Detailregelungen, die vormals ihren Ort in der externen Anlageverordnung hatten, jetzt in die Unternehmensprozesse transloziert, wobei im Ergebnis ein deutlich gesteigerter Handlungsspielraum für die Kapitalanlage zu konstatieren ist.

In der konkreten Entscheidungssituation haben sich die Versicherungsunternehmen demnach seit dem 1.1.2016 verpflichtend an den je selbsterstellten Risikomanagementleitlinien für die Kapitalanlage zu orientieren. Es ist davon auszugehen, dass sich inneres Gefüge sowie individueller Ausarbeitungsgrad solcher Regelwerke je nach Versicherer deutlich unterscheiden. In Abhängigkeit von der jeweiligen Prägnanz und Anschaulichkeit der Leitlinien erscheint es daher zweckmäßig, fallweise die Anlageverordnung a.F. sowie das Kapitalanlagerundschreiben im Sinne ergänzender Orientierungshilfen zu Rate zu ziehen.<sup>527</sup> Da jedoch die mit der Kapitalanlage verbundenen Marktrisiken regelmäßig durch adäquate Kapitalunterlegungen aufgefangen werden, ist davon auszugehen, dass diese individuellen Regularien zu guter Letzt nicht annäherungsweise die Restriktionsdichte der früheren Anlageverordnung erreichen werden.<sup>528</sup>

Im Hinblick auf die deutschen Verhältnisse kann also eine konsequente Fortschreibung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht wie auch des Prinzips der Anlagefreiheit in der nationalen Gesetzgebung festgestellt werden.

In diesem Sinne weist auch § 131 dt. VAG in der dortigen Verordnungsermächtigung zugunsten des Bundesministeriums der Finanzen ausdrücklich darauf hin, dass die entsprechenden delegierten Rechtsakte der Kommission bei der Verordnungsgesetzgebung zu berücksichtigen sind.<sup>529</sup> Dabei können jedoch auch in abgeleiteten Rechtsakten lediglich qualitative Anforderungen niedergelegt werden. Eine detaillierte Regelung im Sinne der alten AnIV dagegen ist auch hier unzulässig.<sup>530</sup>

In Österreich findet sich eine grundsätzlich verwandtes Umsetzungsmuster, jedoch mit der markanten Abweichung, dass der österreichische Gesetzgeber abermals eine

---

<sup>525</sup> BaFin, Vorbereitung auf Solvency II: Risikomanagement vom 25.2.2015, Rn. 49

<sup>526</sup> Auslegungsentscheidung der BaFin zum Risikomanagement vom 1.1.2016, Rn. 49 ff

<sup>527</sup> Rundschreiben 11/2017 (VA)

<sup>528</sup> Gal / Sehrbruck, Die Umsetzung der Solvency II-Richtlinie, S. 30.

<sup>529</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz 112.

<sup>530</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz 112.

Verordnungsermächtigung für eine nationale Kapitalanlageverordnung in das VAG einfügt hat.

## **1.5 Der Harmonisierungsgrad von Solvency II**

In der Epoche vor Solvency II stand den einzelnen Mitgliedstaaten bei der Umsetzung von Versicherungsrichtlinien ein vergleichsweise umfangreicher Ermessensspielraum zu Gebote. In der Folge entwickelte sich ein bisweilen widersprüchliches Nebeneinander unterschiedlicher nationaler Rechtsverhältnisse mit jeweils autark operierenden Aufsichtsregimen.

Die Ursache dieser Umstände kann in der spezifischen Rechtsnatur früherer Richtlinien ausfindig gemacht werden, die allesamt eine lediglich mindestharmonisierende Ausrichtung aufwiesen. Gemeinhin wird im Zusammenhang der europäischen Rechtsvereinheitlichung zwischen Mindestharmonisierung, Maximalharmonisierung und Vollharmonisierung unterschieden.

Grundsätzlich ist dem Gemeinschaftsgesetzgeber die Auswahl des Harmonisierungsgrades gemäß Art.288 AEUV frei anheimgestellt, d.h. kann er sich z.B. alternativ zwischen Verordnung oder Richtlinie entscheiden.

Bei Vorliegen einer Mindestharmonisierung bleibt ein relativ großer mitgliedstaatlicher Gestaltungsspielraum erhalten. Dabei gibt die Richtlinie ein Regelungsniveau vor, welches der nationale Gesetzgeber nicht unterschreiten darf. Umgekehrt steht es ihm jedoch frei, im Zuge der Umsetzung einer Richtlinie deren Anforderungshorizont zu überschreiten. Genau dieses Vorgehen bleibt hingegen im Falle einer Maximalharmonisierung verwehrt. Nach diesem Prinzip darf die Regelungsintensität der europarechtlichen Vorgabe nicht zusätzlich verdichtet werden; hier sichert das Harmonisierungsgebot nach oben ab.

Das weitreichendste Instrument der europäischen Rechtsangleichung stellt zuletzt die Vollharmonisierung dar. Sie ist als Kombination von Mindest- und Maximalharmonisierung zu verstehen und bedeutet in richtlinienrechtlicher Perspektive, dass die Mitgliedstaaten in einem vollharmonisierten Bereich eine integrale Rechtsangleichung durchzuführen haben. Diese darf weder hinter dem Regelungsgrad der Richtlinie zurückbleiben, noch dürfen strengere Vorschriften als von dieser vorgesehen formuliert werden. Endziel ist hier die vollständige Rechtsvereinheitlichung im Sinne einer uneingeschränkten sektoralen Assimilation des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten.<sup>531</sup>

---

<sup>531</sup> *Dreher / Lange* in *VersR* 2011, S. 825, 826.

Hier ist nun der Frage nachzugehen, welche dieser Harmonisierungsintensitäten das das Solvency II-Projekt für die Richtlinienumsetzung vorsieht. Ein erster Hinweis findet sich in Erwägungsgrund 2 der Richtlinie. Dort heißt es: „Um Aufnahme und Ausübung des Versicherungs- und Rückversicherungsgeschäfts zu erleichtern, müssen die schwerwiegendsten Unterschiede zwischen den für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen geltenden Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten beseitigt werden. Daher sollte ein Rechtsrahmen geschaffen werden, der Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen die Ausübung des Versicherungsgeschäfts im gesamten Binnenmarkt ermöglicht und es Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen mit Sitz in der Gemeinschaft somit erleichtert, in der Gemeinschaft belegene Risiken und eingegangene Verpflichtungen zu decken.“ Erwägungsgrund 3 artikuliert sodann explizit den Endzweck „eines reibungslos funktionierenden Binnenmarktes“. Beide Aussagen, deren fundamentaler Geltungsanspruch ja aus dem Präambelcharakter von Erwägungsgründen erhellt, müssen als evidenter Beleg für eine klar vollharmonisierende Ausrichtung von Solvency II gewertet werden. Im Widerspruch hierzu wird seitens der FMA die Einschätzung vertreten, dass eine Vollharmonisierung allein für die 1. und 3. Säule des Solvency-Organismus intendiert ist, wohingegen die 2. Säule lediglich von einem mindestharmonisierenden Ansatz geprägt sei.<sup>532</sup> Die FMA begründet ihre Position unter Bezugnahme auf den Erwägungsgrund 81 zur Richtlinie, wo tatsächlich von einem „Mindestmaß an Harmonisierung“ die Rede ist, durch welches „Wettbewerbsverzerrungen und Ungleichbehandlungen zu vermeiden“ seien. Jedoch ist unschwer zu erkennen, dass der zitierte Passus ausschließlichen Bezug auf den Sonderfall der sog. Mitversicherungen aufweist. Bei Mitversicherungen beteiligen sich mehrere Versicherungsunternehmen an der Absicherung ein und desselben Risikosachverhalts, was hauptsächlich im Rahmen der Abdeckung industrieller Großrisiken zu geschehen pflegt.

Die Argumentation der FMA erweist sich gleich in zweierlei Hinsicht als wenig tragfähig. Zuerst wird der eng umgrenzte Geltungsradius der Wendung „Mindestmaß an Harmonisierung“ im Zusammenhang der Formulierung von Erwägungsgrund 82 unmittelbar augenfällig. Sodann betrifft die Mitversicherung das Rechtsverhältnis zwischen Versicherern, wobei generell zu veranschlagen ist, dass die regulativen Anforderungen im Unternehmerngeschäft ein flacheres Profil aufweisen.

Im Hintergrund von EU-Richtlinien, die eine Vollharmonisierung ganzer Rechtsbereiche anstreben, wirkt der Leitgedanke, dass divergente Regelungsintensitäten und die damit notwendigerweise einhergehenden Wettbewerbsverzerrungen zwischen den

---

<sup>532</sup> Versicherungsaufsicht, S. 19.

Mitgliedstaaten restlos abzubauen sind. Insofern lässt sich Erwägungsgrund 81 gerade nicht als argumentative Stütze für Restbestände nationaler Sonderregelungen ins Feld führen, da auch er ausdrücklich das Erfordernis zu Sprache bringt, „Wettbewerbsverzerrungen und Ungleichbehandlungen zu vermeiden“.

Aber auch im verfahrensrechtlichen Horizont erscheint der Gestaltungsspielraum des nationalen Gesetzgebers kraft der Lamfalussy-Struktur von Solvency II als deutlich reduziert. Gerade in solchen Teilbereichen, in denen die Konkretisierung der Rahmenrichtlinie auf dem Wege von EU-Durchführungsverordnungen oder technischen Regulierungsstandards vorgenommen wird, verbleibt dem nationalen Gesetzgeber im Grunde kein Freiraum zu einer signifikanten Abweichung von den Richtlinienbestimmungen. Grundsätzlich beabsichtigt und bewerkstelligt Solvency II also die Vollharmonisierung des Versicherungsaufsichtsrechts auf der Gemeinschaftsebene.<sup>533</sup> Für den durchgängigen Impetus dieser Intention lassen sich zahlreiche Belege namhaft machen. Allein der Umstand, dass die Kommission hier eine Durchführungsverordnung als sog. Level 2-Maßnahme, d.h. in der Rechtsform einer unmittelbar anwendbaren Verordnung, verabschiedet hat, spricht klar für die Vollharmonisierungsbestrebung von Solvency II.<sup>534</sup> Ermächtigungsnormen, welche dieser Kompetenzkategorie angehören, indizieren unzweifelhaft die Absicht einer vollständigen Aufsichtskonvergenz und Rechtsharmonisierung. Auch die anschließende Abrundung des Solvency-Systems durch die Omnibus II-Richtlinie, die ja der weiteren Sicherstellung des Konvergenzprozesses verpflichtet ist, kann in keinem anderen Sinne gelesen werden.

Ferner gilt es auch die allgemeine Ausstrahlungswirkung des Vorhabens zu bedenken. Hier handelt es sich um einen zentralen Schlussstein zur Vollendung der Architektur des gesamten Binnenmarktes, mithin ein elementarer Belang, weshalb hier auch alleine der Einsatz vollharmonisierender Methoden plausibel erscheinen kann.

Die Richtlinie umfasst insgesamt 312 Artikel, von denen lediglich 46, d.h. gerade einmal 15% des Normenumfanges, den Mitgliedsstaaten Gestaltungsoptionen eröffnen. Und dabei ist herauszuheben, dass solche Freiräume eigener Gestaltung ausschließlich dort existieren, wo sie *expressis verbis* artikuliert werden. Eben darin bekundet sich ja ein substantielles Merkmal einer Vollharmonisierung, die gemeinhin Abweichungen nur als Ausnahme zulässt, und die Ausnahme auch als solche kenntlich macht.

Für den Vollharmonisierungscharakter spricht sodann auch die Ausgangssituation einer sich unzureichend entwickelnden Aufsichtskonvergenz, die sich ja gerade als

---

<sup>533</sup> Bürkle in WM 2012, S. 878, 879.

<sup>534</sup> Vgl. delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG.

Konsequenz des zuvor überschießenden Gestaltungsspielraums der Mitgliedstaaten eingestellt hatte.<sup>535</sup>

Erwägungsgrund 105 der Richtlinie statuiert: „Alle Versicherungsnehmer und Begünstigten sollten ungeachtet ihrer Staatsangehörigkeit oder ihres Wohnsitzes gleich behandelt werden. Zu diesem Zweck sollte jeder Mitgliedstaat sicherstellen, dass alle Maßnahmen, die von einer Aufsichtsbehörde auf der Grundlage des nationalen Mandats dieser Aufsichtsbehörde getroffen werden, nicht als Verstoß gegen die Interessen des betreffenden Mitgliedstaats oder der Versicherungsnehmer und Begünstigten in diesem Mitgliedstaat betrachtet werden“.

Legt man nun den als prinzipienbasiert proklamierten Rechtscharakter von Solvency II in einer Weise aus, dass sich den nationalen Aufsichtsbehörden auf der Grundlage unterbestimmter EU-Rechtsbegriffe ein erweitertes aufsichtsrechtliches Gestaltungsfeld erschlosse, würde dies fraglos die Grundintention der Aufsichtskonvergenz geradewegs konterkarieren.<sup>536</sup> Vielmehr wäre mit dem Ergebnis einer zusätzlichen Fragmentierung und Unberechenbarkeit der Aufsichtspraxis zu rechnen.

Auch würde die Einrichtung der EIOPA als einer zentralen europäischen Aufsichtsbehörde ohne die Grundlage eines gleichzeitig vollharmonisierten Rechtsbereichs nur wenig Sinn ergeben, insofern sie dann einen nach wie vor regulierungstechnisch zersplitterten, d.h. aufsichtsadministrativ kaum zu handhabenden Sektor zu überwachen hätte.<sup>537</sup>

Wie weiter oben dargestellt, hat der deutsche Gesetzgeber von einer eigenen Anlageverordnung für die den Richtlinienkriterien entsprechenden Versicherungsunternehmen abgesehen. Zieht man die eben geschilderten Sachverhalte in Betracht, erhebt sich der begründete Zweifel, ob eine andere Vorgehensweise überhaupt mit den Grundsätzen der Richtlinie zu vereinbaren wäre. Welchen nennenswerten Umsetzungsspielraum kann es für nationale Gesetzgeber in einem auf Vollharmonisierung zielenden Szenario geben?

Es sei daran erinnert, dass grundsätzlich solche nationale Regelungen, die strengere Vorgaben beinhalten als die Richtlinie selbst, zu dieser im Widerspruch stehen.<sup>538</sup>

Schlechterdings bedeutet Vollharmonisierung, dass die umzusetzenden Regelungskonzepte nicht als überschreibbare Mindestvorgaben angesehen werden dürfen, sondern die getreue Umsetzung im Sinne von „ein zu eins“ verlangen.<sup>539</sup>

---

<sup>535</sup> *Dreher / Lange* in *VersR* 2011, S. 825, 830.

<sup>536</sup> *Dreher / Lange* in *VersR* 2011, S. 825, 828.

<sup>537</sup> *Dreher / Lange* in *VersR* 2011, S. 825, 830.

<sup>538</sup> *Gal / Sehrbrock*, Die Umsetzung der Solvency II Richtlinie, S. 10.

<sup>539</sup> *Gal / Sehrbrock*, Die Umsetzung der Solvency II Richtlinie, S. 10.

Dagegen beharrt die FMA wie gezeigt auf dem Standpunkt, dass alleine die Säulen 1 und 3 als vollharmonisierend gelten können, wohingegen der 2. Säule im Umkreis der dort aus Solvency I beibehaltenen Regelungen ein mindestharmonisierender Charakter attribuiert wird.<sup>540</sup> In den Vorgaben der Richtlinie selbst findet diese Position allerdings keinen Anhalt.

Tatsächlich ist nun in jenen Bereichen, in denen Regelungen aus dem der Solvency I-Welt zugehörigen alten VAG übernommen wurden, einer geringerer Harmonisierungsgrad festzustellen. Die betrifft z.B. das Thema der Deckungsstockregelungen in den §§ 300ff. VAG.

Es ist durchaus als Grundsatzfrage zu behandeln, ob eine Differenzierung der Solvency-Säulen nach divergierenden Harmonisierungsintensitäten Plausibilität beanspruchen darf. Denn gerade in den Themenfeldern von Risikomanagement und Governance & Compliance, d.h. den genuinen Inhalten von Säule 2, kommen mit Solvency II elementare Neuerungen ins Spiel. Weswegen diese Zentralthemen einen minderen Geltungsrang einnehmen sollten, ist aus der dogmatischen Festlegung der FMA argumentativ nicht zu erschließen. Wenn also sich also aus dem Europarecht hier kein oder allenfalls ein geringfügiger Gestaltungsspielraum ableiten lässt, muss bereits die Befugnis zum Erlassen einer Verordnung gemäß § 126 VAG mit Skepsis betrachtet werden, da diese im Kern schon eine Abkehr vom Prinzip der Anlagefreiheit einleitet und damit dem vollharmonisierenden Richtlinienansatz zuwiderläuft.

In solchen Belangen, bei denen im Einklang mit den Level II-Durchführungsrichtlinien und – verordnungen zu Solvency II lediglich Präzisierungen vorgenommen werden, ist die VU-KAV durchaus als richtlinienkonform zu werten. Eine derartige richtlinienkonforme Umsetzung kann z.B. bezüglich der Regelungen im 1. Abschnitt „Allgemeine Anforderungen“ konstatiert werden. Auch der 2. Abschnitt „Besondere Bedingungen für den Deckungsstock“ enthält über weite Strecken verdeutlichende Formulierungen, die in den Gehalten von Rahmen- bzw. Durchführungsrichtlinie richtlinie argumentative Deckung finden.

Lediglich in § 17 Zif. 3 VU – KAV wurde mit der dort geforderten Risikodiversifizierung ein zusätzlicher restringierender Faktor mit potentiell gravierenden Auswirkungen eingebracht. Inwieweit dieser Sachverhalt einen Widerspruch zu den normativen Vorgaben der Richtlinie begründet, soll in den anschließenden Kapiteln näher überprüft werden.

---

<sup>540</sup> Versicherungsaufsichtsrecht, S. 19.

## **Ergebnis**

In der ersten Intuition zeigt sich zwischen der Verwirklichung des Prinzips der Anlagefreiheit für Versicherer und dem gleichzeitigen Wunsch nach einer Beibehaltung des bisherigen Schutzniveaus für Versicherungsnehmer ein unmissverständlicher Zielkonflikt. Gleichwohl deklariert die Solvency II-Richtlinie beide Anliegen als dezidierten Bestimmungszweck. Im Geist von Solvency II soll deren inhärenter Antagonismus durch die komplexe 3.Säulen-Architektur derart balanciert werden, dass aus dem ursprünglichen Spannungsverhältnis letztlich zusätzliche Impulse für beide Zwecke erwachsen. Vermöge der prinzipienbasierten Einhegung der Anlagefreiheit durch Risikomanagement und Solvenzkapital soll ein spekulativer Missbrauch der Veranlagungen durch den Versicherer ausgeschlossen werden.

Daraus jedoch das Urteil abzuleiten, dass eine pauschal verfahrenende regulatorische Einschränkung der Kapitalanlagefreiheit statthaft und geboten sei, muss als eklatant systemwidrig bezeichnet werden, insofern dies ja gerade eine essentielle Abkehr vom prinzipienbasierten Rechtscharakter der Ursprungsrichtlinie bekunden würde.

Vor diesem Hintergrund besitzt auch die Argumentation der FMA, wonach der Erlass der VU-KAV aus Gründen der Rechtssicherheit erforderlich gewesen ist, keine einleuchtende Überzeugungskraft. Es muss betont werden, dass diese Position der FMA, wonach die Notwendigkeit zum Erlass einer Kapitalanlageverordnung aus einer sich abzeichnende Rechtsunsicherheit hergeleitet werden muss, von keinem einzigen der anderen EU-Staaten geteilt wird. In Deutschland beschränken sich die Regelungen zur Vermögensanlage im dt. VAG auf einige wenige Anlagegrundsätze, die in Übereinstimmung mit dem prinzipienbasierten Ansatz von Solvency II im Sinne allgemeiner Prinzipien formuliert sind und eben nicht als konkrete Vorgaben in Bezug auf mögliche Anlageformen in Erscheinung treten.<sup>541</sup> Noch im Jahre 2013 vertrat die österreichische Lehre eine nahezu gleichlautende Sichtweise: "Unter Solvency II wird es seitens der FMA keine Liste von erlaubten Kapitalanlagen oder Anrechnungsgrenzen und auch keine Genehmigung einzelner Instrumente mehr geben".<sup>542</sup>

## **2. Die Regelungen zur indexgebundenen Lebensversicherung gemäß VU-KAV und VAG**

---

<sup>541</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz. 109.

<sup>542</sup> Ettl in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 34.

## 2.1 Das Prinzip der „unternehmerischen Vorsicht“ und die Anlagegrundsätze im VAG

Die im Weiteren anzustellenden Überlegungen erfordern vertiefte Begriffsbestimmungen im Umfeld des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht. Wie bereits verschiedentlich dargelegt, tritt er als regulatives Prinzip an die Stelle ausführlicher Regeln von Kapitalanlageverordnungen zu geeigneten Vermögenswerten oder Anrechnungsgrenzen.

Der Freiheitsraum, den die Versicherer für Investitionsentscheidungen im Rahmen ihrer Anlagestrategien gewinnen, eröffnet gleichwohl keine unumschränkte Willkür. Mithin gilt die aus diesem Prinzip erwachsende Anlagefreiheit ja insofern vorbehaltlich, als sie im Einklang mit ihrem Fundament „vorsichtig“ anzuwenden ist. Dieses Attribut bedeutet im Verständnishorizont der Solvency II-Rahmenrichtlinie, dass ein Versicherungsunternehmen nur in solche Anlageformen investieren darf, dessen Risiken es nach Solvency -Art.132 Abs.2 „angemessen erkennen, messen, überwachen, managen, steuern und berichten sowie bei der Beurteilung seines Gesamtsolvabilitätsbedarfs [...] angemessen berücksichtigen kann“. <sup>543</sup> Die Rechtfertigung von Kapitalanlageentscheidungen hat sich künftig an internen Richtlinien zu orientieren, welche die Kriterien des Art. 132 angemessen reflektieren. <sup>544</sup> Wie bereits in den vorangegangenen Abschnitten demonstriert wurde, erscheint die Billigkeit detaillierter qualitativer Regelung betreffend die Kapitalanlage von Versicherern, die unter das Solvency II-Regime fallen, hier mindestens fragwürdig, wenn nicht gar unvertretbar.

Vor diesem Hintergrund soll nun der Frage nachgegangen werden, welche Veranlungsoptionen künftig in der indexgebundenen Lebensversicherung vorliegen werden. Im Näheren betrifft dies die Umsetzung der Anlagegrundsätze zur Kapitalveranlung von Lebensversicherungen im VAG sowie die einschlägigen Normen in der VU-KAV. <sup>545</sup> Hierzu wurde die FMA vom Gesetzgeber mit einer Verordnungsermächtigung zur Erstellung qualitativer Vorgaben ausgestattet, welche die von den §§ 124 und 125 VAG 2016 reflektierten Grundsätzen der unternehmerischen Vorsicht betrifft.

§ 124 VAG artikuliert zunächst Anlagegrundsätze, die unter den Auspizien des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht für die veranlagten Vermögenswerte zu gelten haben. Dabei betreffen die Vorgaben von Abs.1 Zif. 1 bis 4 unterschiedlos sämtliche Arten von kapitalbildender Lebensversicherung. Ferner erfolgte im Sinne

---

<sup>543</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 34.

<sup>544</sup> *Ettl* in VR 2013 (Heft 1-2), S. 32, 34.

<sup>545</sup> Vgl. §§ 124 ff. VAG 2016

eines Aufgreifens der Solvency-Systematik ein Verweis auf die Regelungen in den §§ 111 VAG und den §§ 157 ff. VAG<sup>546</sup>

Gemäß §§ 124 Abs. 1 Zif. 7 iVm § 6 VU-KAV ist zunächst durch angemessene Diversifikation hinsichtlich von Emittenten, Vermögenswertkategorie sowie regionaler Ursprungsort eine Vermeidung übermäßiger Risikoaggregationen zu bewerkstelligen. Sodann muss die Etablierung eines unternehmenseigenen Limitsystems vorgenommen werden, welche alle relevanten Konzentrationsrisiken über quantitative Anlageparameter steuert. Dabei hat eine fortwährende Überwachung der Kriterien z.B. von Bonität, Laufzeit oder drohender Illiquidität zu erfolgen.

Entsprechend der gesetzlichen Einschränkung in § 125 Abs. 1 VAG finden die Regelungen in § 124 Abs. 1 Zif. 5 bis Zif. 7 VAG jedoch keine Anwendung auf Vermögenswerte, die im Rahmen von fonds- oder indexgebundenen Lebensversicherungsmodellen gehalten werden.

An diesem Punkt setzt § 17 VU-KAV mit seinen Vorgaben zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen von indexgebundenen Lebensversicherungen an. Diese sind nun analytisch in den Blick zu nehmen. Zunächst sei in Erinnerung gerufen, dass Art.133 Abs. 3 der Solvency II-Richtlinie die Einschränkung zulässiger Vermögenswertkategorien bei Versicherungen, deren Anlagerisiko vom Versicherungsnehmer getragen wird, grundsätzlich gestattet.<sup>547</sup> Letzteres Kriterium trifft auf indexgebundene Lebensversicherungen fraglos zu, weshalb die alleinige Tatsache einer einschlägigen Regulierung noch keine evidente Antinomie begründet.

Mithin fordert § 17 Zif. 3 VU-KAV für die Veranlagung im Rahmen der indexgebundenen Lebensversicherung eine „angemessene Risikodiversifizierung“.

Das Regelwerk der VU-KAV fußt auf der gesetzlichen Grundlage des § 126 VAG. Im Zuge der Umsetzung von Solvency II tritt die VU-KAV an die Stelle der alten KAVO, welche ihrerseits auf dem früheren Solvency I-Regime basierte.<sup>548</sup> Die neue Verordnung beinhaltet die Spezifizierung von qualitativen Vorgaben, die es bei der Beachtung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht gemäß §§ 124 ff. VAG, besonders § 126, zwingend zu berücksichtigen gilt.<sup>549</sup> In Ansehung ihres Regelungsgehalts ist die VU-KAV dabei innerhalb der 2. Säule des Solvency II-Schemas zu verorten.

---

<sup>546</sup> Vgl. Teil II Punkt C II

<sup>547</sup> Dies gilt nur, wenn es sich beim Versicherungsnehmer um eine natürliche Person handelt

<sup>548</sup> Vgl. BGBl. II Nr. 409/2013;

Versicherungsunternehmen Kapitalanlageverordnung (VU-KAV), BGBl II Nr. 423/2015

<sup>549</sup> Peschetz in VR 2015 (Heft 12), S. 29, 31.

Hier tritt nun der bemerkenswerte Umstand in Erscheinung, dass die FMA noch im Jahre 2011 die Auffassung vertreten hatte, dass es für den Erlass einer solchen Verordnung weder Notwendigkeit noch Grundlage gebe. So ließ man verlauten, dass es „unter Solvency II [...] keine derartige Kapitalanlageverordnung mehr geben [wird], da Art. 133 der Rahmenrichtlinie eine Anlagefreiheit der Versicherungsunternehmen vorsieht“. <sup>550</sup> Dies würde implizieren, dass die Versicherer die Prozesse ihrer Kapitalanlage auf der Grundlage individuell formulierter Richtlinien, in denen der in Art. 132 der Rahmenrichtlinie normierte Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht adäquaten Niederschlag findet, eigenverantwortlich organisieren und beaufsichtigen. Einem solchen Profil entsprechen, wie zuvor erörtert, die Verhältnisse der Solvency II-Umsetzung in Deutschland. Österreich bleibt das einzige Land im Geltungsbereich von Solvency II, welches eine Regelung im Zuschnitt der VU-KAV eingeführt hat. Dagegen orientierten sich alle anderen Mitgliedstaaten am deutschen Vorbild und nahmen im Einklang mit der Rahmenrichtlinie Abstand von vergleichbaren regulatorischen Eingriffen.

Kontrastierend zur Leitidee der Anlagefreiheit verfolgt die FMA demnach mit der VU-KAV einen Ansatz, der auf eine verdichtete Regulierung baut. Wie zuvor angedeutet, bekundet sich darin ein Widerspruch zur einstmaligen Position des BMF, dass im Gefolge der Ablösung der alten KAVO dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht möglichst uneingeschränkte Geltung zu verschaffen sei. Demnach hätte sich der Charakter einer neuen Kapitalanlageverordnung mit qualitativen Ergänzungen bescheiden müssen. Eine solche Einschränkung würde sich zudem der Systematik des neuen VAG wesentlich stimmiger fügen, insofern die Verordnungsermächtigungen zugunsten der FMA alleine zu einer Konkretisierung der gesetzlichen Vorgaben dienen sollen. Und dort legt § 124 fest, dass die Eignungsbewertung von Kapitalanlagen eine Funktion der unternehmenseigenen Risikomanagementstrukturen zu sein hat und gleichzeitig in Ansehung des Vorsichtsgrundsatzes der Verantwortlichkeit des Versicherers anheimgestellt ist. <sup>551</sup>

Die Reform des Versicherungsbinnenmarktes wurde mit der Zielvorstellung auf den Weg gebracht, den Verbrauchern eine bedürfnisgerechtere Produktauswahl zu gewährleisten. Dabei bezweckt die Richtlinie unmittelbar die Herbeiführung einer vielfältigeren Produktpalette im besten Interesse des Verbrauchers.

Hinsichtlich der Gattung der indexgebundenen Lebensversicherung zeitigt die VU-KAV aber genau gegenteilige Auswirkungen. Tatsächlich kollidiert das gebräuchliche Anlageschema des indexgebundenen Modells eklatant mit der von § 17 Zif. 3 VU-KAV

---

<sup>550</sup> FMA-Handbuch zu Solvency II, S. 25.

<sup>551</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 126 Rz. 3.

geforderten „angemessenen Risikodiversifizierung“ und wäre demnach a priori als unzulässig einzustufen. Es ist nicht allein damit getan, dass die hierdurch hervorgerufene de facto-Verdrängung der indexgebundenen Lebensversicherung aus der Angebotspalette heimischer Versicherer evident dem Gestus der Richtlinie zuwiderläuft; mehr noch dürfte der Sachverhalt als substantieller Eingriff wider die Grundfreiheiten des Binnenmarkts zu verstehen sein.

Der rezente § 135c VAG, der zusätzliche Anforderungen an die Produktinformation in der Lebensversicherung behandelt, spricht in Abs. 1 Zif. 8 mit Bezug auf die indexgebundenen Varianten im Singular von der dort nachzuweisenden „Art der Kapitalanlage“. Dagegen geht der Gesetzgeber bei der fondsgebundenen Lebensversicherung, deren Belange in Abs.1 Zif. 7 erörtert werden, mit evidenter Selbstverständlichkeit von einer Mehrzahl an Veranlagungen aus, wie die präzise Lektüre des dortigen Textes offenbart, worin der Plural „Kapitalanlagefonds“ auftritt. Offensichtlich wird für die fondsgebundenen Modelle also vom Normalfall einer diversifizierten Anlage ausgegangen, wohingegen zumindest dem Wortlaut nach die Veranlagung in einer einzigen indexierten Anleihe bei indexgebundenen Lebensversicherungen nicht unmöglich erscheint. Der in § 17 Zif. 3 VU-KAV geforderten Risikostreuung würde eine dergestalt strukturierte Veranlagung indes nicht genügen.

Grundsätzlich haben die Mitgliedstaaten davon Abstand zu nehmen, den Versicherungsunternehmen vorzuschreiben, in welche Vermögenswertkategorien diese zu investieren haben. Solche Regeln wären mit der in Artikel 63 AEUV (ex-Artikel 56 EGV) dekretierten Aufhebung der Beschränkungen des Kapitalverkehrs unvereinbar.<sup>552</sup>

Wie bereits mehrfach dargelegt, intendiert die Solvency II-Rahmenrichtlinie schwerpunktartig die Deregulierung der Anlagetätigkeit von Versicherungsunternehmen.<sup>553</sup> Der bisherige Argumentationsgang vermochte aufzuzeigen, dass die verschärfte Gewichtung des sog. Konzentrationsrisikos durch die VU-KAV, bzw. die damit einhergehenden Diversifikationserfordernisse weder in der Rahmenrichtlinie selbst, noch im VAG ein angemessenes Rechtsfundament vorfinden. Zwar argumentiert die FMA, dass eine prominente Berücksichtigung des Konzentrationsrisikos als ein fundamentales Prinzip zu betrachten ist, dass nicht nur in der VU-KAV zur Geltung kommt, sondern bereits im VAG selbst wurzelt. Dagegen soll hier im Lichte der bisher gewonnenen Erkenntnisse die Auffassung vertreten werden,

---

<sup>552</sup> Erwägungsgrund Punkt 72 zu RL 2009/138/EG.

<sup>553</sup> Heukamp, Solvency II, § 2 Rz.88.

dass die Anwendbarkeit dieses Prinzips mit Hinblick auf die fonds- und indexgebundene Lebensversicherung an ihre Grenze gerät.<sup>554</sup>

Ausdrücklich beizustimmen ist der FMA jedoch bezüglich der Regelungen in § 17 Zif. 1 VU-KAV i.V.m. § 8 VU-KAV, worin hohe Maßstäbe für die Kreditrisikobeurteilung niedergelegt sind. Tatsächlich wird die eigene Erfassung und Bewertung des Kreditrisikos umso sorgsamer vorgenommen werden müssen, je risikoträchtiger die Einzeltitel-Positionen im Fächer des Gesamtportfolios ausfallen.<sup>555</sup> Eine indexgebundene Lebensversicherung nach gebräuchlichem Zuschnitt, wie unter Geltung von Solvency I möglich war, würde sich demnach auch in diesen Belangen mit neuen Anforderungen konfrontiert sehen.

Die erörterte Ungleichbehandlung von Lebensversicherungsprodukten klassischen und neuartigen Zuschnitts die in den Differenzierungen der §§ 124 und 125 VAG zum Ausdruck kommt, findet ihre Letztursache in der divergenten Risikonatur beider Typen. Wo sich in der klassischen Variante der Risikoausgleich innerhalb des Deckungsstocks entlang der Achsen des Kollektivs und der Zeit vollzieht, trägt der Versicherungsnehmer in der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung das Veranlagungsrisiko selbst. Dies bedeutet ferner, dass hier im Betreff auf den Veranlagungsteil nicht notwendigerweise ein Risikoausgleich im Kollektiv erfolgt; hinsichtlich der biometrischen Risikokomponente ist dies jedoch regelmäßig der Fall.

Im Horizont der ausführlich erörterten vollharmonisierenden Wirkung der Solvency II-Richtlinie ist es den einzelnen Mitgliedstaaten untersagt, im Zuge der Umsetzung neue weitergehende Anforderungen zu etablieren. Auf nationaler Ebene bereits vorhandene überschießende Regulierungen müssen dagegen auf das Niveau von Solvency II herabgestuft werden.<sup>556</sup> Wenn der 2. Erwägungsgrund der Richtlinie ausdrücklich davon handelt, dass die bis dato dominierenden Diskrepanzen zwischen den einschlägigen Rechtsvorschriften in Europa zu „beseitigen“ sind, muss konsequenterweise sämtliches nationales Recht zunächst hinsichtlich überschießender Züge inspiziert werden und ist damit zuletzt einstweilig zur Disposition gestellt.<sup>557</sup> Zu überprüfen sind dabei nicht allein aufsichtsrechtliche Regelungen sondern ebenso zivilrechtliche Bestimmungen, da auch diese den Zielen eines einheitlichen Binnenmarkts zuwiderlaufen können. Das nachfolgende Kapitel soll sich aber ausschließlich mit möglicherweise unzulässigen aufsichtsrechtlichen Normen befassen.

---

<sup>554</sup> Handbuch Versicherungsaufsichtsrecht, S. 77.

<sup>555</sup> Handbuch Versicherungsaufsichtsrecht, S. 77.

<sup>556</sup> Bürkle in WM 2012, S. 878, 879.

<sup>557</sup> Bürkle in WM 2012, S. 878, 879.

### 2.1.1 § 124 VAG

Zur Herbeiführung der beabsichtigten Vollharmonisierung des EU-Versicherungsbinnenmarktes haben die einzelnen Mitgliedstaaten dafür Sorge zu tragen, dass die nationalen Aufsichtsorgane bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben den Konvergenzbestrebungen des transformierten Aufsichtsrechts Genüge tun.<sup>558</sup> Dies betrifft vollumfänglich die der Aufsichtstätigkeit zugrundeliegenden Strukturen, Instrumente und Methoden.

Diejenigen Normen des VAG, die im Gesichtskreis dieser Bestrebungen besondere Relevanz erhalten, sollen im Folgenden einer eingehenden Betrachtung zugeführt werden.

Zunächst widmet sich § 124 VAG schwerpunktmäßig dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht und formuliert dabei allgemeine Vorgaben für die Kapitalanlage. Dazu zählen die angemessene Erkennung, Messung und Überwachung von Risiken, aber auch die Dokumentation unter Berücksichtigung der ORSA-Bestimmungen. Sodann wird die Beachtung eines Kriterienkataloges für die veranlagten Vermögenswerte eingefordert; hierzu zählen Sicherheit, Qualität, Liquidität, Rentabilität, sowie Verfügbarkeit des Portfolios. Des Weiteren wird statuiert, dass eventuelle Interessenkonflikte im besten Interesse des Versicherungsnehmers aufzulösen sind.

Hiernach verordnen die §§ 136ff. VAG im Einklang mit dem Charakter der Solvency II-Richtlinie ergänzende Rechnungslegungsvorschriften, die überdies spezielle Bewertungsregeln für Versicherer beinhalten.<sup>559</sup> Parallel werden die Versicherer durch die §§ 157 ff. VAG zur Erstellung einer eigenständigen Solvenzbilanz in Ansehung der versicherungstechnischen Rückstellungen verpflichtet.<sup>560</sup>

Für die Kapitalanlage der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung gemäß § 125 Abs 1 VAG gelten zunächst die gleichen Bestimmungen wie sie für Versicherungen im Allgemeinen durch den § 124 festgelegt werden. § 125 Abs. 1 VAG rekurriert dabei auf § 124 Abs. 1 Z 1 bis 4 und Abs. 2. Die in Rede stehenden Passagen entfalten im Wesentlichen den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht. Dezidierte Restriktionen finden sich dort allerdings nur im Hinblick auf die Verwendung derivativer Finanzinstrumente zur Bedeckung zusätzlicher Rückstellungen für die Garantie sowie bezüglich des Einsatzes von solchen Vermögenswerten, die nicht zum Handel zugelassen sind. Hingegen sind dort keine Forderungen nach Risikostreuung bzw. –diversifizierung vorzufinden. Diese Thematik ist <sup>3</sup> 1245 Abs.1 Z.7 vorbehalten,

<sup>558</sup> Bürkle in WM 2012, S. 878, 879.

<sup>559</sup> Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 334.

<sup>560</sup> Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 334.

die aber nach § 125 Abs. von der Geltung für die fonds- und indexgebundene Versicherung ausgenommen sind.

Da jedoch in der indexgebundenen Lebensversicherung das Kapitalanlagerisiko regelmäßig vom Versicherungsnehmer getragen wird, erhalten die Bestimmungen von § 124 Abs. 1 Zif. 5 bis 7 VAG zuletzt doch auch für dieses Versicherungsmodell eine gewisse Geltungskraft.<sup>561</sup>

Allem Anschein nach zielt das BMF mit der Verordnungsermächtigung gemäß §126 VAG auf eine Präzisierung der in den §§ 124 und 125 verhandelten Gesichtspunkte und bedient sich dabei des durch den Art.133 Abs.3 der Solvency II- Richtlinie eröffneten Freiraums, wonach die Vermögenswerte von Anlageprodukten, deren Anlagerisiko der Versicherungsnehmer trägt, seitens des nationalen Gesetzgebers zusätzlich reguliert werden können.

§ 125 Abs. 3 VAG fordert sodann „Vermögenswerte von angemessener Sicherheit und Realisierbarkeit“ für die Bedeckung der versicherungstechnischen Risiken in der indexgebundenen Lebensversicherung; explizit wird aber hier keine Risikostreuung thematisiert.

In Übereinstimmung mit dem prinzipienartigen Charakter der Rahmenrichtlinie sind die Vorgaben von § 124 Abs. 1 Z 1 bis 4 in einem generalisierenden Duktus abgefasst. Demnach ist es Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen ausschließlich gestattet, in solche Vermögenswerte und Instrumente zu veranlagen, deren Risiken sie angemessen erkennen, handhaben und dokumentieren können und die ferner bei der Ermittlung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs gemäß § 111 Abs. 1 Z 1 VAG angemessen berücksichtigt werden können.

Im Gegensatz dazu enthält dann §124 Abs.1 Zif. 7 deutlich konturierte Restriktionen. Dies betrifft die zwingend vorgeschriebene Diversifizierung der Vermögenswerte entlang der Kriterien von Gattung, Emittent und geographischer Region.

Wenn nun aber die FMA im § 17 Zif. 3 VU-KAV diese einzufordernde Risikodiversifizierung aufgreift und mithin deren Gültigkeit für die indexgebundene Lebensversicherung statuiert, ergibt sich eine systemverletzende Kollision zu den Vorgaben von § 125 Abs. 1 VAG, wonach ja indexgebundene Produkte von Bestimmungen solchen Inhalts explizit auszunehmen sind. Ein solcher Vorgang ist als sog. „gold-plating“ einzustufen, worunter die Etablierung überschießender Normen im Zuge der Umsetzung von Europarecht verstanden wird.<sup>562</sup> Ausweislich des weiter oben demonstrierten vollharmonisierenden Charakters der Solvency II-Richtlinie sind deren

---

<sup>561</sup> Baran / Peschetz, österreichisches Versicherungsaufsichtsrecht, S. 101.

Vgl. Einschränkungen bezüglich des Veranlagungsrisikos siehe Teil II Pkt. B

<sup>562</sup> Gal / Sehrbrock, Die Umsetzung der Solvency II-Richtlinie, S.10.

Vorgaben durch den Verordnungsermächtigten auf der nationalen Ebene jedoch „eins zu eins“ umzusetzen.

Dabei ist anzumerken, dass unbeschadet des generellen Verbots von überschießenden Regelungen, wie sie sich im §17 VU-KAV manifestieren, ein solches „gold-plating“, wenn denn statthaft, nach § 16 FMABG allenfalls in den unmittelbaren Kompetenzbereich des nationalen Gesetzgebers fallen würde, nicht jedoch einer dem BMF rechtsunterworfenen Behörde zukäme.<sup>563</sup> Tatsächlich findet sich in § 16 Abs. 1 FMABG die Vorschrift, dass die FMA hinsichtlich der rechtskonformen Besorgung ihrer Aufgabe, und insbesondere der Beachtung der Grenzen ihres Aufgabenbereichs der Aufsichtskompetenz des BMF unterworfen ist.

Daher darf die in § 126 normierte Verordnungsermächtigung für die Regelungen in den §§ 124f. VAG den rechtlichen Rahmen ebendieses §124f. VAG nicht übertreten. Nun wird eine Risikodiversifizierung nach dem Muster des §124 Abs. Zif.7 VAG für die in § 125 VAG geregelten Formen der Lebensversicherung ausdrücklich ausgeschlossen. Der österreichische Gesetzgeber selbst hat diesen Standpunkt in seinen erläuternden Materien zum VAG 2016 erneut eigens betont. Dort heißt es: „den Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen darf, in gänzlicher Abkehr von der bisherigen Rechtslage zur Kapitalanlage, gemäß Art. 133 der Richtlinie 2009/138/EG nicht mehr vorgeschrieben werden, ihr Vermögen in bestimmte Anlagewerte zu investieren. Abs. 2 soll eine effektive Kontrolle der Anforderungen an Vermögenswerte, die zur Bedeckung der Rückstellungen gemäß dem 1. Abschnitt des 8. Hauptstücks gehalten werden, ermöglichen. Dies ist nur dann möglich, wenn die Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen eine entsprechende Kennzeichnung der Vermögenswerte vornehmen. Die Formulierung ist zudem so gehalten, dass in etwaig künftigen Leitlinien (EIOPA) enthaltene Vorgaben erfüllt werden können“.

Demgegenüber offenbaren die in § 17 VU-KAV verankerten Regeln in mehrfacher Hinsicht problematische Züge. So erzeugen sie zuerst nachweislich überschießende Effekte für die konkrete Anwendungsdimension der §§ 124 und 125 VAG und verletzen zugleich die einschlägigen Vorgaben der Rahmenrichtlinie. In anderer Blickrichtung bekundet sich darin eine Systemwidrigkeit, insofern die dortigen pauschalen Vorschriften dem prinzipiengeleiteten Aufsichtscharakter des Solvency II-Projekts widerstreben. Im Wortlaut des Art. 132 Abs. 2 der Rahmenrichtlinie heißt es „sämtliche Vermögenswerte, insbesondere aber diejenigen, die die Mindestkapitalanforderung und die Solvenzkapitalanforderung bedecken, sind auf eine Art und Weise anzulegen, die die Sicherheit, die Qualität, die Liquidität und die Rentabilität des gesamten Portfolios gewährleistet.“ Und weiter: „Vermögenswerte, die zur Bedeckung der

---

<sup>563</sup> Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz

versicherungstechnischen Rückstellungen gehalten werden, sind ebenfalls auf eine Art und Weise anzulegen, die der Wesensart und der Laufzeit der Versicherungsverbindlichkeiten angemessen ist.“ Aussagen zu einer eventuell geforderten Risikodiversifizierung sucht man in der Rahmenrichtlinie vergebens, auch dort, wo sie in § 132 Abs. 3 Unterabsatz 3 speziell zu Belangen der indexgebundenen Lebensversicherung Stellung nimmt.

### **2.1.2 § 125 VAG**

§ 125 Abs. 3 VAG enthält eine *lex specialis* für die indexgebundene Lebensversicherung, die ihrerseits auf die Regelungen zu den versicherungstechnischen Rückstellungen in den §§ 157 ff. VAG verweist. Demnach sind die versicherungstechnischen Rückstellungen für indexgebundene Versicherungen „durch Vermögenswerte mit angemessener Sicherheit und Realisierbarkeit zu bedecken“.

Wie zuvor erörtert, wird in § 124 Abs. 1 Zif. 7 VAG eine grundsätzliche Risikostreuung für die Vermögensanlage bei Lebensversicherungen gefordert. Genau von dieser Bestimmung ist die indexgebundene Lebensversicherung nach § 125 Abs. 1 VAG jedoch kategorisch ausgenommen. Der § 17 Zif. 3 VU-KAV erschien nun insofern als diskussionsbedürftig, indem er von Neuem eine Risikodiversifizierung für die indexgebundene Lebensversicherung vorschreibt und damit im Effekt die genannte Ausnahme aufheben bzw. eine strengere Regulierung, als vom nationalen Gesetzgeber intendiert, hervorrufen würde.

Weitestgehende Übereinstimmung hingegen herrscht zwischen den Formulierungen des § 17 Zif. 2 VU-KAV und dem Text des § 125 Abs.3 VAG betreffend Sicherheit und Realisierbarkeit der Vermögenswerte zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen. Beide Male tritt der Begriff „Vermögenswerte“ im Plural in Erscheinung. Dabei muss offen bleiben, ob die Verwendung der grammatischen Mehrzahl hier bereits semantisch impliziert, dass die Referenzierung des Indexwertes obligatorisch mehrere Werte erfordert.

Die EU-Benchmark-Verordnung, welche seit dem 1.1.2018 in Österreich unmittelbare Gültigkeit besitzt, definiert einen Index, als eine Zahl, die veröffentlicht oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird, die regelmäßig, ganz oder teilweise, durch Anwendung einer Formel oder einer anderen Berechnungsmethode oder durch Bewertung bestimmt wird und auf Grundlage des Werts eines oder mehrerer Basisvermögenswerte oder Basispreise, einschließlich geschätzter Preise,

tatsächlicher oder geschätzter Zinssätze, Quotierungen und verbindliche Quotierungen oder sonstiger Werte oder Erhebungen erfolgt.<sup>564</sup>

Nach dem Grundkonzept der indexgebundenen Lebensversicherung erwächst der Leistungsanspruch des Versicherungsnehmers aus der Dynamik von Kapitalmarktindizes. Das damit einhergehende Kapitalmarktrisiko trägt der Versicherungsnehmer.<sup>565</sup> Dagegen handelt es sich bei solchen Lebensversicherungsverträgen, bei denen eine als sog. Indexierung bezeichnete dynamisierende Wertanpassung der Versicherungsleistung bzw. eine damit einhergehende regelmäßige Steigerung der Prämienbeiträge vorgesehen ist, nicht um indexgebundene Lebensversicherungen im eigentlichen Wortsinne.<sup>566</sup>

Nun kann es rücksichtlich der Solvency II-Leitidee einer möglichst umfänglich zu verwirklichenden Anlagefreiheit keineswegs als unmittelbar evident bezeichnet werden, dass die Bindung an einen Index aus mehreren Veranlagungen bzw. Vermögenswerten bestehen muss. Gemäß §79 VAG alt i.V.m.§ 2 KAVO alt war es in Übereinstimmung mit den einstigen Grundsätzen der Solvency I-Welt durchaus zulässig, in diesem Kontext eine einzige Anleihe entsprechenden Zuschnitts, d.h. sog. „single bonds“ zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen einzusetzen. Aus praktischen Erwägungen wurde die veranlagte Schuldverschreibung in der Regel über Derivate abgesichert, um eine günstige Wertentwicklung garantieren zu können.

Mit Bezug auf die aktuell geltenden Regelwerke ist zu konstatieren, dass die Verwendung eines einzelnen Wertpapiers zur Bindung an einen Referenzwert weder der angesprochenen Benchmark-Verordnung widerspricht, noch mit den §§ 124 und 125 VAG konfligiert.

Dementsprechend darf Verordnungsermächtigung des § 126 VAG zu qualitativen Präzisierungen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht gegenüber dem § 124 VAG nicht zu überschießenden regulatorischen Konsequenzen führen.

### **2.1.3 § 126 VAG**

Mit dem § 126 VAG ermächtigt das Bundesministerium der Finanzen die FMA „nähere qualitative Vorgaben“ zu den in den §§ 124 und 125 VAG abgebildeten Grundsätzen der unternehmerischen Vorsicht zu erlassen. Nach § 268 VAG hat die gesamte Aufsichtstätigkeit der FMA sich an vorausschauenden und risikobasierten Gesichtspunkten zu orientieren. Im Vollzug ihrer Kompetenzen ist der Behörde

---

<sup>564</sup> Vgl. Verordnung (EU) 2016/1011 vom 8. Juni 2016  
*Hahold-Bilzer / Lehecka / Petritz* in *ZfR* 2016, S. 523, 524.

<sup>565</sup> *Korinek / Saria / Saria* in *VAG – Kommentar*, § 125 Rz. 15.

<sup>566</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht*<sup>2</sup>, § 33 Rz 66.

demnach aufgetragen, vorrangig Risikoaspekte, die mit der faktischen Geschäftstätigkeit der Versicherungsunternehmen verbunden sind, in den Blick zu nehmen.<sup>567</sup> Der Fokus richtet sich also auf die im realen Wirtschaftsgeschehen eintretenden, unternehmensindividuellen Risiken. Es erscheint mehr als fragwürdig, ob eine singuläre Verordnung hier das sachgemäße Instrument abgibt, um die mannigfaltigen Ausprägungen, die diese Risikotatbestände anzunehmen pflegen, zielführend in den Griff zu bekommen. Einem erhöhten Anlegerschutz wäre auf diesem Wege jedenfalls nicht gedient.

Im Einklang mit den prinzipienbasierten Anlagevorgaben der Solvency II-Richtlinie legte §124 Abs. 1 Z. 1 VAG iVm § 110 Abs. 2 Z 3 VAG 2016 lediglich fest, dass Versicherer nur in solche Vermögenswerte investieren dürfen, deren Risiken sie auf der Grundlage eigenständig zu entwickelnder Indikatoren angemessen zu beherrschen vermögen.

Diese Pflicht zur Etablierung eines unternehmensindividuellen Anlagelimitsystems wäre jedoch irrig interpretiert, wenn man daraus die Befugnis der Aufsichtsbehörde ableiten würde, auf dem Wege allgemeiner Vorgaben zu diesen Systemen zuletzt de facto eine abermals restriktive Anlageverordnung zu schaffen, die den prinzipienbasierten Charakter von Solvency II ignoriert. Genau dies aber ist mit der jetzigen Kapitalanlageverordnung zumindest im Hinblick auf die indexgebundene Lebensversicherung eingetreten. Insbesondere die §§ 16 u. 17 VU-KAV indizieren ein enges Reglementierungsformat, wobei die prominente Betonung der „Risikodiversifizierung“ sich auf keine auch nur entfernt vergleichbare Ausprägung in der Solvency II-Rahmenrichtlinie berufen kann. Es ist unbestritten, dass die in der zweiten Lamfalussy-Regelungsebene festgelegten Eigenmittelanforderungen des sog. Marktrisikomoduls von Solvency II in Verbindung mit den Vorgaben zu Klassifizierung und Anrechenbarkeit von Eigenmitteln den Effekt indirekter Anlagevorschriften entfalten.<sup>568</sup> Dennoch ist der substantiell prinzipiengeleitete Rechtscharakter dieser Verordnungen auf Level 2 Ebene bei einer Konkretisierung von Normen nach § 126 VAG durchgängig zu wahren.

## **2.2 Untersuchungen zu § 17 VU-KAV im Wirkungsfeld zum VAG**

### **2.2.1 Allgemeines**

Eine Hauptaufgabe der VU-KAV ist die Konkretisierung und Präzisierung der Vorgaben des § 124 Abs. 1 VAG zu Vermögenswerten, die zur Bedeckung

---

<sup>567</sup> *Raschauer*, Finanzmarktaufsichtsrecht, S. 339.

<sup>568</sup> Vgl. zum Marktmodul § 182 VAG; *Gal / Sehrbrock*, Die Umsetzung der Solvency II Richtlinie, S. 30.

versicherungstechnischer Rückstellungen geeignet sind. Nach § 300 Abs. 2 Z 4 VAG gelten die einschlägigen Vorschriften unbeschadet auch für die versicherungstechnischen Rückstellung der indexgebundenen Lebensversicherung.

Jedes Wertpapier weist neben Gewinnpotentialen auch eine gewisse Risikoträchtigkeit auf, die analytisch in verschiedene Kategorien zu unterteilen ist. Risiken, die sich aus der inneren Struktur eines Wertpapiers ergeben bezeichnet man als titelspezifische Risiken. Sodann werden solche Unwägbarkeiten, die sich aus dem Entwicklungsverlauf der Kapitalmärkte ergeben, als Marktrisiko klassifiziert. Bei Anlagen in fremden Währungen liegt schließlich ein Währungsrisiko vor.

Das titelspezifische Risiko kann auf dem Wege einer diversifizierenden Verteilung der Investitionssumme reduziert werden, insofern das Gesamtrisiko eines Portfolios stets geringer ausfällt als der gewichtete Durchschnitt der mit den jeweiligen Einzelpositionen verbundenen Risiken. Indem die verschiedenen Einzelanlagen entlang unternehmens-, branchen-, länder-, und währungsbezogener Kriterien im Sinne einer Streuung disponiert werden, lassen sich Marktrisiken vermindern. Schematisch ausgedrückt bezeichnet Risiko im vorliegenden Kontext die Eintrittswahrscheinlichkeit und Schwankungsbreite des tatsächlichen Ertrags einer Anlage in Relation zum Durchschnittsertrag. Das Risiko fällt dabei umso geringer aus, je gleichmäßiger sich die Erträge im Zeitablauf entwickeln. Grundsätzlich gilt die Regel, dass Ertragserwartung und Risiko direkt proportional korrelieren.

Bei der indexgebundenen Lebensversicherung werden nicht selten Garantien vereinbart, um das mit anhaltend negativen Indexentwicklungen verbundene Risiko für den Versicherungsnehmer abzufedern.<sup>569</sup> Elementares Gewicht zeigen die korrekte Einschätzung und die anschauliche Charakterisierung von Veranlagungsrisiken besonders in der Situation einer zu tätigen Anlageentscheidung.

Durch eine Veranlagung in Wertpapieren, deren Anlageschema die spezifischen Risiken der einzelnen Anlageformen berücksichtigt, kann eine qualifizierte Risikostreuung erreicht werden.

§ 66 Abs. 1 InvFG legt fest, dass die in §§ 67 InvFG definierten liquiden Finanzanlagen eines OGAW unter Wahrung der Anlegerinteressen nach dem Prinzip der Risikostreuung auszuwählen sind. Zweck dieser Generalklauseln ist die Beförderung des Anlegerschutzes durch eine Reduzierung des Veranlagungsrisikos. Jedoch gestattet § 66 Abs 2 InvFG ein Abweichen von diesen Grundsätzen innerhalb der ersten sechs Monate nach der Erstaussgabe. Dieser Vorbehalt ist den finanztechnischen Erfordernissen der Vermögensallokation geschuldet. Inhaltlich

---

<sup>569</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 15.

verwandte Bestimmungen finden sich in § 79 InvFG, wo Ausnahmen und Abweichungen von den Anlagegrenzen regulierend aufgegriffen werden.

Als Generalklausel fungiert der Grundsatz der Risikostreuung im Sinne eines Auffangtatbestandes.<sup>570</sup> Insbesondere sind solche Umgehungs Sachverhalte an diesem Grundsatz zu messen, bei denen ungeachtet einer formalen Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen der §§ 66 ff. InvFG dennoch signifikante Risikokonzentrationen sichtbar werden.<sup>571</sup> Gleichwohl ist der Grundsatz der Risikostreuung nicht vollends statisch und rigide anzuwenden. Auch hier gilt es vielmehr die Spezifika des individuellen OGAW in Betracht zu ziehen.<sup>572</sup> Ein flexibles System wird dabei vielfältige Indikatoren zu gewichten haben, wie z.B. die Anzahl und das Rating der im Fondsvermögen vertretenen Emittenten oder etwaige Risikointerdependenzen zwischen einzelnen Anlagepositionen. Überdies wären z.B. die Transparenz der Anlagestrategie bzw. der Beteiligungsgrad des Anlegers bei deren Formulierung zu beachten.<sup>573</sup>

Generell haben moderne Anlagemethoden den Grundsatz der Risikodiversifizierung von einem ursprünglich starren Leitsatz in Richtung eines dynamisch und flexibel anzuwendenden Prinzips fortentwickelt.<sup>574</sup> Ob nun eine Portfoliostruktur im Sinne des InvFG ausreichende Risikostreuung aufweist, verbleibt der Einzelfallentscheidung überantwortet.<sup>575</sup> So erfolgt z.B. bei Spezialfonds die Information des Anlegers betreffend eine verminderte Risikostreuung in Gestalt verdoppelter Anlagegrenzen nicht erst durch einen veröffentlichten Prospekt; vielmehr ist ja der Investor schon vorgängig in die Formulierung der Anlagestrategie integriert.<sup>576</sup> Eine solche Einbindung des Anlegers rechtfertigt die reduzierte Risikostreuung, ohne dass dies wie üblich höhere Anforderungen an das Emittentenrating zur Folge hätte.<sup>577</sup> Hierin bekundet sich also die zuvor angesprochene Systemflexibilität, insofern die Einbindung des Kunden in die Formulierung der Anlagepolitik bzw. seine damit verbundene detaillierte Kenntnis von Risikokonzentrationen geringere Ansprüche an die Risikostreuung bewirkt.<sup>578</sup>

Ganz prononciert der „Mischung und Streuung“ widmet sich § 6 VU-KAV. Absatz 1 verpflichtet die Versicherer zu einer angemessenen Mischung und Streuung nach Maßgabe des § 124 Abs. 1 Zif. 7 VAG. Zum diesem Zweck ist ein geeignetes

---

<sup>570</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 66 Rz. 28.

<sup>571</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 66 Rz. 28.

<sup>572</sup> *Berger/Steck/Lübbehüsen*, InvG § 1 Rz 27.

<sup>573</sup> *Berger/Steck/Lübbehüsen*, InvG § 1 Rz 27.

<sup>574</sup> *Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher*, InvG Einl Rz 23.

<sup>575</sup> *Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher*, InvG Einl Rz 23.

<sup>576</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 66 Rz. 23.

<sup>577</sup> *Macher*, Investmentfonds Rz 8/16.

<sup>578</sup> *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 66 Rz. 23.

Limitsystem festzulegen, durch welches Konzentrationsrisiken über quantitative Anlagegrenzen einhegt werden.

Bezeichnenderweise verdeutlicht sodann § 6 Absatz 7 VU-KAV unter Verweis auf § 125 VAG, dass die vorstehenden Absätze 1 bis 4 auf die fonds- und indexgebundene Lebensversicherung keine Anwendung finden. Es kann daher als selbstwidersprüchlich angesehen werden, wenn die FMA in § 17 VU-KAV dann wiederum doch eine Risikodiversifizierung für die indexgebundene Lebensversicherung fordert.

Grundsätzlich geht der Gesetzgeber bei fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung von der Prämisse aus, dass ein Versicherungsunternehmen frei disponieren kann, ob die Übernahme des mit einem Vertrag verbundenen Ausfall- bzw. Veranlagungsrisikos dem Versicherer oder seinem Kunden obliegt.<sup>579</sup>

Generell fordert das VAG eine angemessene Diversifizierung von Vermögenswerten. Wie dargestellt sind fonds- und indexgebundene Modelle von den einschlägigen Vorschriften des § 124 Abs. 1 Z 7 VAG jedoch ausgenommen. Eine markante Einschränkung dieser Ausnahme ergibt sich indes aus § 125 Abs. 1 Z.4, wonach die Risikodiversifizierung bei der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung für solche Vermögenswerte, die zur Bedeckung garantiebezogener (d.h. nicht veranlagungsbezogener !) Rückstellungen bestimmt sind, doch verlangt wird. Es ist aller Deutlichkeit herauszuheben, dass der übrige Teil des Gesamtportfolios von diesen Restriktionen nicht betroffen ist.<sup>580</sup>

Für den restlichen Teil des Gesamtportfolios soll lediglich sichergestellt werden, dass die Vermögenswerte zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen z.B. nicht lediglich aus einem einzigen Vermögenswert bestehen. Zur Beurteilung, ob die Risikodiversifizierung angemessen ist, können sich die Versicherungsunternehmen im Allgemeinen an § 75 InvFG orientieren vgl. § 17 Zif. 3 VU-KAV.<sup>581</sup>

Für den Fall, dass eine externe Kapitalgarantie vereinbart wird, bemisst sich deren Sicherheitsniveau in Abhängigkeit des ausgewählten Garantieträgers. Hier obliegt es dem Versicherer für eine adäquate Bonität des Garantiepartners Sorge zu tragen. Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses müssen die der Garantie zugrunde liegenden Vermögenswerte mindestens einen Ratingwert von A bzw. A-, verbürgt durch eine anerkannte Ratingagentur, aufweisen. Würden diese Vorgaben verfehlt, träfe den Versicherer ein Auswahlverschulden, welches einer wirksamen Risikoweitergabe entgegensteht.

Näherhin fordert § 17 Zif. 4 V-KAV für Produkte mit externer Kapitalgarantie, dass der Garantiegeber über „zumindest eine hohe Kreditqualität“ verfügt.

---

<sup>579</sup> Siehe C II 1; vgl. Anlage D zum VAG Punkt B Zif. 4

<sup>580</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 19.

<sup>581</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 19.

Überdies ist der Versicherer dazu verpflichtet, gesonderte Risikomanagementmodule für jede einzelne Produktvariante zu organisieren, um die mit der je spezifischen Anlagestruktur verbundenen Risiken adäquat zu handhaben.

Im Kontext der KAVO wurde der Sachverhalt des aus einer einzigen Anleihe („single bond“) bestehenden indexgebundenen Lebensversicherungsprodukts ausdrücklich als statthafte Praxis geführt, wobei sich allerdings in Ansehung des erhöhten Risikoprofils strengere Prüfstandards ergaben. „Das Underlying eines indexgebundenen Lebensversicherungsproduktes besteht oftmals aus einer strukturierten Teilschuldverschreibung eines einzelnen Emittenten. Sofern das Versicherungsunternehmen das Emittentenrisiko nicht an den Zeichner der Versicherungspolize durchgereicht hat, ist das Versicherungsunternehmen auf Grund der fehlenden Mischung und Streuung einem höheren Risiko ausgesetzt. Aus diesem Grund ist sicherzustellen, dass das Versicherungsunternehmen den Emittenten einer Risikoprüfung unterzogen hat, sofern kein externes Rating vorliegt.“<sup>582</sup> Entsprechend äußerte sich hierzu § 1 Abs. 9 KAVO in der bis 2013 gültigen Fassung: „Trägt das Versicherungsunternehmen bei der indexgebundenen Lebensversicherung ein Ausfallsrisiko, so ist sicherzustellen, dass bei der Gestaltung des Produktes ein ausreichendes externes oder vergleichbares internes Rating der mit einem Ausfallsrisiko behafteten Emittenten oder Vertragspartner gegeben ist. Dies gilt nicht, soweit es sich um Emittenten oder Vertragspartner handelt, für deren Verpflichtung der Bund, ein Bundesland oder ein anderer Vertragsstaat oder ein Gliedstaat eines anderen Vertragsstaates haftet.“

### **2.2.2 Garantie und Risikostreuung iSd § 17 VU-KAV**

Die folgenden Überlegungen wenden sich der Frage zu, welche Auswirkungen die im bisherigen Untersuchungsgang als kontrovers in Erscheinung getretenen Bestimmungen des § 17 VU-KAV im Hinblick auf garantiebezogene Regelungsbelange der indexgebundenen Lebensversicherung hervorrufen. Strittig ist dabei insbesondere, ob im Lichte der dortigen Formulierungen zur Risikodiversifikation auch künftig die Option offensteht, ein Lebensversicherungsprodukt anzubieten, das strukturell aus der Einbettung einer einzigen Anleihe eines Emittenten in einen Versicherungsmantel besteht. Unter Geltung der alten Kapitalanlageverordnung war ein solches Schema zulässig.

Nun enthält das innere Gefüge von indexgebundenen Lebensversicherungen mit Kapitalgarantie eine Komponente, die zu den Eigenschaftsmerkmalen der klassischen Lebensversicherung zählt. Denn das mit der Garantie verbundene

---

<sup>582</sup> Begründung zu BGBl. II Nr. 383 2002 für den damaligen § 2 Abs. 6 KAVO.

Leistungsversprechen in Gestalt einer verbürgten Mindestleistung oder in Form der Übernahme des Ausfallrisikos des externen Garantiegebers durch das Versicherungsunternehmen ist substantiell als Charakteristikum eines klassischen Versicherungsmodells zu bewerten.<sup>583</sup>

Für diese Garantieleistung bzw. für die Deckung von Ausfallrisiken des externen Garantiegebers muss das Versicherungsunternehmen eigene Rückstellungen bilden. Hinsichtlich der zur Bedeckung dieser ergänzenden Rückstellungen in Frage kommenden Vermögenswerte gelten wiederum vollumfänglich die Vorschriften des § 124 VAG zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht.<sup>584</sup> Denn die in § 125 Abs.1 für fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen statuierten Ausnahmesachverhalte betreffen zwar prinzipiell das Gesamtportfolio, werden aber wie bereits skizziert durch § 125 Abs. 4 für die garantiebezogenen Rückstellungen außer Kraft gesetzt. Für letztere gilt demnach ungeschmälert die Normalsituation der Regelungen des § 124 VAG.<sup>585</sup> Bei der Bildung der in Rede stehenden Rückstellungen sind also die Vorschriften betreffend die Verwendung von derivativen oder nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Vermögenswerten sowie die Vorgaben zu Mischung und Streuung nach § 124 Abs. 1 Z5 bis 7 zu beachten.<sup>586</sup>

Als problemträchtig erweist sich nun das inhaltlich unterbestimmte Verhältnis von § 17 VU-KAV Ziffer 3 und 4, betreffend die Risikodiversifikation bzw. die Kreditqualität des externen Garantiegebers. Eine plausible Interpretation ergäbe sich aus einer Wechselbeziehung, wonach die Anforderungen zur Risikostreuung geringer ausfallen könnten, wenn das Veranlagungsrisiko des Versicherungsnehmers durch eine externe Garantie mit entsprechender Bonität abgefangen wird.

### **2.2.3 Die Zulässigkeit der Übertragung des Ausfallrisikos auf den Versicherungsnehmer**

Nach dem Basisschema der indexgebundenen Lebensversicherung rechnet die Überwälzung des Kapitalanlagerisikos auf Versicherungsnehmer zu den charakteristischen Merkmalen der Vertragsgestaltung und bildet damit ein Hauptmerkmal dieser Vertragstypen.<sup>587</sup> Als gewichtige Risikofaktoren für die Kapitalanlage der indexgebundenen Lebensversicherung sind z.B. eventuelle

---

<sup>583</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 21; siehe unter Teil II Punkt B.

<sup>584</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 22.

<sup>585</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 22.

<sup>586</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 22.

<sup>587</sup> „Das Wesen der fondsgebundenen (und der indexgebundenen) Lebensversicherung liegt darin, dass die Versicherungsleistungen in Anteilsrechten in einem Inbegriff von Vermögenswerten, ähnlich einem Investmentfonds ausgedrückt sind. Das Kapitalanlagerisiko, an dem der Versicherte sonst nur im Wege der Gewinnbeteiligung teilnimmt, wird hier allein von ihm getragen“ ErläutRV 182 BlgNR 18. GP zu § 20 Abs. 2 VAG

Kursverluste oder Bonitätsrisiken, wie etwa bei Ausfall eines Schuldners, anzuführen.<sup>588</sup> Insofern zählt also das Ausfallrisiko eines externen Garantiegebers zu den typischen Risikokategorien der indexgebundenen Lebensversicherung und findet dementsprechend Berücksichtigung in den einschlägigen Regularien. Gemäß § 254 Abs. 1 und 2 VAG ist der Versicherungsnehmer über das Veranlagungsrisiko einer indexgebundenen Lebensversicherung vorvertraglich umfassend aufzuklären.

Dabei muss ein sog. Anlegerprofil erstellt werden, worin eine Auswertung von Wertpapierkenntnissen und Risikotragfähigkeit der anlageinteressierten Person vorgenommen wird.

Hinsichtlich der Informationsobliegenheiten differenziert die FMA zwischen indexgebundenen Produkten mit externer Garantie und solchen ohne Garantie, wobei letztere ein elaborierteres Anlegerprofil erfordern.<sup>589</sup>

Nach § 253 Abs. 1 Z. 2 VAG bestehen bei Lebensversicherungen mit externer Garantie aufsichtsrechtliche Informationspflichten bezüglich der Ausfallrisiken des externen Garantiegebers, welches in der Regel vom Versicherungsnehmer getragen wird. Erst die VAG-Novelle von 2004 hatte den Versicherungsunternehmen die Option eröffnet, Garantieverprechen auch auf dem Wege einer externen Kapitalgarantie abzudecken.<sup>590</sup> Selbstredend macht das Faktum eines vom Versicherungsnehmer zu tragenden Kapitalanlagerisikos eine gleichermaßen umfassende wie hinreichend anschauliche Belehrung erforderlich. Die aufsichtsrechtlichen Informationspflichten stellen nach herrschender Lehre echte Rechtspflichten dar, was gleichermaßen aus dem Schutzzweck dieser Bestimmungen wie auch aus ihrem sanktionsbewehrten Charakter erhellt. Dabei bemessen sich die zivilrechtlichen Konsequenzen eines einschlägigen Verstoßes gegen diese Informationspflichten in Ermangelung einer besonderen Vorschrift nach den allgemeinen Grundsätzen des Vertrags- und des Schadensersatzrechts.<sup>591</sup>

Hinsichtlich der Rechtsfolgen bei unzureichender Aufklärung bleibt es sodann unerheblich, ob die Belehrungsmängel lediglich das typische Kapitalanlagerisiko nach dem Grundschema der indexgebundenen Lebensversicherung betreffen oder ob etwa das spezielle Ausfallrisiko eines eventuellen externen Garantiegebers ungenügende Würdigung erfuhr.

Ausweislich der sachbetreffenden Mindeststandards der FMA ist bei der indexgebundenen Lebensversicherung die Übertragung des Ausfallrisikos auf den Versicherungsnehmer prinzipiell aufsichtsrechtlich zulässig.

---

<sup>588</sup> *Baran/Peschetz* in österreichischen Versicherungsaufsichtsrecht, S. 100.

<sup>589</sup> FMA – Mindeststandards für die Informationspflichten in der Lebensversicherung, Stand 1. April 2011., S. 10

<sup>590</sup> BGBl I 2004/70, sowie ErläutRV 456 der Beilagen XXII. GP.

<sup>591</sup> *Baran/Peschetz* in österreichischen Versicherungsaufsichtsrecht, S.100.

Wie zuvor angedeutet, existiert die Option einer externen Kapitalgarantie seit der VAG-Novelle 2004. Begründet wurde dies mit dem Argument, dass bei professioneller Deckung des Kapitalanlagerisikos durch eine Bankgarantie sich die Hinzuziehung eines unabhängig gutachtenden Sachverständigen erübrigen würde.<sup>592</sup>

Dem Einsatz einer Bankgarantie liegt demnach die Überlegung zugrunde, dass eine garantieförmige Übernahme des Kapitalanlagerisikos durch Kreditinstitute typischerweise wegen des dort aggregierten Sachverständes erfolgt. Allerdings kann der Versicherer alternativ im Rahmen seiner eigenen Vermögensverwaltung einen hierzu bestimmten Spezialfonds einrichten, den er getrennt von den übrigen Vermögensanlagen als Sondervermögen verwaltet.<sup>593</sup> Dieses Vorgehensmuster unterfällt jedoch nicht dem § 6 Abs. 3 VAG, da dort lediglich die Verwaltung und der Vertrieb von OGAWs im Rahmen der Nebenerwerbstätigkeit beschrieben wird.

Für die Übertragung des typischen Kapitalanlagerisikos von indexgebundenen Lebensversicherungen, worunter regelmäßig das Emittentenausfallrisiko zu verstehen ist, bedarf es keiner besonderen Voraussetzungen. Ausschlaggebend ist hier allein, dass auf ein solches Vertragsmerkmal in den betreffenden Unterlagen augenfällig und in hinreichender Klarheit hingewiesen wird. Bei der indexgebundenen Lebensversicherung wurzelt die Kapitalgarantie in der strukturellen Beschaffenheit der jeweils im Deckungsstock veranlagten Wertpapiere. Der Versicherer selbst haftet dabei allein für die gewissenhafte Auswahl der Garantiegeber, d.h. der Emittenten dieser Wertpapiere. Darüber hinaus übernimmt der Versicherer keine weiteren Garantieverpflichtungen oder Haftungsobliegenheiten; weder in Bezug auf den Wert der Veranlagung zu einem bestimmten Stichtag noch für den Fall der Nichterfüllung durch die jeweiligen Garantiegeber.

Anders stellt sich die Situation dar, soweit mit dem Versicherungsnehmer eine Kapitalgarantie vereinbart wird und der Versicherer auch das Ausfallrisiko des externen Garantiegebers auf den Versicherungsnehmer übertragen möchte. Grundsätzlich gilt hier, dass die für Privatkunden bestimmten Informationen mit hinreichenden Details zu Garantie bzw. Garantiegeber aufwarten müssen, um auch diesem Kundenkreis eine sachgerechte Bewertung der Garantieeigenschaften zu erlauben. Sodann muss hier deutlich gemacht werden, ob Garantiegeber und Emittent eine enge wirtschaftliche Verflechtung aufweisen oder gar identisch sind.

Vorgaben zur Informationspflicht betreffend Garantien enthält die Lebensversicherungsrichtlinie 2009/183/EG unter Titel II Kapitel I. Abschnitt 5 Art.

---

<sup>592</sup> ErläutRV 456 der Beilagen XXII. GP. 456 der Beilagen XXII. GP - Regierungsvorlage – Materialien zu Zif. 8 (§ 18 Abs. 1a):

<sup>593</sup> *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz 64.

185.<sup>594</sup> § 253 Abs.1 Zif. 2 VAG benennt eine Informationspflicht sowohl für externe Garantien wie auch hinsichtlich einer vom Versicherungsunternehmen übernommenen Ausfallhaftung. Mit gleichem Tenor äußern sich auch die FMA-Mindeststandards zur Lebensversicherung in ihren Einlassungen zur Leistungsdarstellung für fonds- und indexgebundene Modelle.<sup>595</sup> Seit Jänner 2016 sind diese Anforderungen zusätzlich in der neuen Informationspflichten – Verordnung geregelt.<sup>596</sup>

Hinsichtlich der Produktgestaltung unterliegen die Versicherer einer besonderen Sorgfaltspflicht betreffend die Auswahl von Emittenten und Garanten. Dies tritt dann einleuchtend zu Tage, wenn man das Regelwerk von VAG und VU-KAV nicht alleine im Sinne von Solvabilitätsvorschriften liest, sondern in Ansehung von §276 Abs. 2 VAG auch als Schutzgesetzgebung zugunsten der Versicherungsnehmer auffasst.<sup>597</sup>

Eine Bezugnahme auf Kapitalgarantien findet sich auch in den EIOPA-Leitlinien zum Governance-System. Dies fällt entsprechend des prinzipienbasierten Grundsatzes des Solvency-Projekts vergleichsweise kursorisch aus und fordert lediglich in Leitlinie 29 e. für das Risikomanagement die Berücksichtigung von etwaigen Garantien als Einflussfaktoren auf Vermögenswerte. Vorgaben hinsichtlich der Produktgestaltung können daraus nicht abgeleitet werden. Insbesondere die Regelungen zur Risikodiversifizierung gem. § 17 Zif. 3 VU-KAV finden in der angesprochenen Leitlinie keine Grundlage.<sup>598</sup> Die in den Leitlinien geforderte Risikodiversifizierung bezieht sich auf das Gesamtportfolio und hat somit nicht das Ziel, eine Einschränkung der Produktvielfalt und Produktgestaltung zu bewirken.

### **2.3 Die Bedeckung der Vermögenswerte im Rahmen der indexgebundenen Lebensversicherung aufgrund § 125 Abs. 3 VAG iVm § 17 KAVO**

Wie im Einleitungsteil dieser Arbeit erörtert kann das Geschäftsmodell der klassischen Lebensversicherung vor dem Hintergrund des anhaltend auf Niedrigstständen stagnierenden Zinsniveaus als obsolet betrachtet werden. Abgesehen davon, dass die die Versicherer schwer unter der Last hochverzinslicher Altverträge leiden, ist es auch für Neuabschlüsse in der kapitalbildenden Lebensversicherung kaum noch darstellbar, eine wertgesteigerte Ablaufleistung zu erwirtschaften. Nicht selten kommen gar die Auszahlungssummen unterhalb des kumulierten Wertes der eingezahlten Beiträge zu liegen. Die Versicherungsunternehmen sind nun bestrebt, renditeattraktive Produkte

---

<sup>594</sup> EuGH C-604/11.

<sup>595</sup> FMA – Mindeststandards für die Informationspflichten in der Lebensversicherung, Stand 1. April 2011., S. 11

<sup>596</sup> BGBl. II 294/2015

<sup>597</sup> Vgl. § 267 VAG 2016.

<sup>598</sup> EIOPA-BoS-14/253.

mit schlanker und transparenter Kostenstruktur zu entwickeln, um dem bedrohten Anlagemodell „Lebensversicherung“ neue Markimpulse zu vermitteln. Fonds- und indexgebundene Modelle stellen eine mögliche Antwort auf diese Herausforderungen dar.

Nachdem im Fortgang der bisherigen Ausführungen das zwiespältige Verhältnis zwischen der neuen VU-KAV und dem Grundsatz der Anlagefreiheit aus der Solvency II-Rahmenrichtlinie beleuchtet wurde, werden sich die folgenden Untersuchungen der Frage zu, wie sich im Kontext der indexgebundenen Lebensversicherung eine praxisgerechte Befolgung der einschlägigen FMA-Vorgaben durch die Unternehmen bewerkstelligen ließe. Welche Beschaffenheit muss also eine Veranlagung aufweisen, um die in § 17 VU-KAV geforderten Kriterien zu erfüllen?

Für indexbasierte Produkte sind gemäß § 17 1 VU-KAV drei Anforderungskriterien zu berücksichtigen. Dies sind nach Zif.1 die „...zum Zeitpunkt des Erwerbs hohe Kreditqualität...“ des Emittenten, sodann nach Zif. 2 eine transparente Wertstruktur in Orientierung an „Marktpreise[n]“ oder einem „emittentenunabhängigen Bewertungssystem“ und schließlich gemäß Zif. 3 „eine angemessene Risikodiversifizierung“

In Deutschland und der Schweiz haben sich mittlerweile hybrid ausgestaltete Vorsorgemodelle am Markt etabliert, darunter sog. Select-Produkte. Dies bedeutet eine generelle Abkehr vom traditionellen Garantiezinssatz, an dessen Stelle neue Garantiekonzepte treten sollen, die vor dem Hintergrund der neuartigen Kapitalmarktumstände sowohl für den Anbieter wie auch den Kunden eine nachvollziehbare wirtschaftlich Logik verkörpern.<sup>599</sup>

Mit Select-Produkten erhält der Kunde eine indexorientierte Versicherung, bei der er alljährlich zwischen einer Partizipation am Index oder einer Überschussbeteiligung wählen kann. Dieses Modell mag durch eine zusätzliche endfällige Garantie des Versicherers ergänzt werden. Aus der Blickrichtung des Anbieters handelt es sich jedoch dabei um eine traditionell strukturierte Lebensversicherung, die nach dem Prinzip des kollektiven Deckungsstocks veranlagt; hier in Verbindung mit einem Garantiezins von 0% und einer eventuellen Garantie auf die unverzinsten Beiträge.<sup>600</sup>

Generell gilt für alle indexorientierte Produktvarianten, dass der Versicherer die Abbildung der dem Vertrag zu Grunde liegenden Indizes nicht in eigener Tätigkeit organisieren wird, sondern dies über den Erwerb von Anteilen entsprechender

---

<sup>599</sup> Domforth in VR 2013, S. 33, 33.

<sup>600</sup> Diese Select-Produkte sehen sich z.T. starker Kritik aus den Reihen des Verbraucherschutzes ausgesetzt. Vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/lebensversicherungen-vzhh-wirft-allianz-irrefuehrung-vor-a-1094408.html>

Indexfonds bewerkstelligt.<sup>601</sup> Eben diese Fondsanteile haben dann zur Bedeckung der aus der Indexentwicklung resultierenden versicherungstechnischen Rückstellungen zu dienen.<sup>602</sup> Falls aber nun ein Versicherungsunternehmen abseits des Erwerbs korrespondierender Fondsanteile eine andere Replikationsform des Bezugsindex anstrebt, muss es die versicherungstechnischen Rückstellungen durch solche Vermögenswerte bedecken, die nicht nur eine angemessene Sicherheit und Realisierbarkeit aufweisen, sondern überdies einen möglichst niedrigen sog. Tracking-Error, d.h. eine denkbar geringfügige Abweichung von der Basiswertentwicklung der Indizes, zeigen.

### **2.3.1 Die unterschiedlichen Typen indexorientierter Fonds**

Im alltagssprachlichen Gebrauch wird der Begriff „Indexfonds“ häufig unterschiedslos für alle börsennahen Finanzinstrumente verwendet, die sich an kapitalmarktbezogenen Wertpapierindizes orientieren. Tatsächlich stimmen die unterschiedlichen Typen von Indexfonds in dem Hauptmerkmal überein, dass ihre Anlagestrategie darauf abzielt, die Wertdynamik bestimmter Indexkennzahlen möglichst genau nachzubilden. Da eine solche Vorgehensweise auf eigenständige motivierte Anlageentscheidungen verzichtet, d.h. das Marktgeschehen rein beobachtend reflektiert, spricht man von einer sog. passiven Strategie.<sup>603</sup> Solche Konzepte beruhen auf der statistischen Erkenntnis, dass es herkömmlichen, also mit einer individuellen Agenda verfahrenen Fonds nur selten gelingt, die Kursteigerungen ihres Vergleichsindex über längere Zeiträume hinweg zu übertreffen. Indexfonds können grundsätzlich in Bezug auf jede beliebige Kennzahl der Kapitalmärkte hin entworfen werden, entsprechend vielfältig gestaltet sich hier auch das Angebot.<sup>604</sup>

Grundsätzlich unterscheidet man nun zwischen zwei übergeordneten Kategorien von Indexfonds, die hinsichtlich von Kosten und Handelbarkeit signifikante Unterschiede aufweisen. Gleichwohl gilt einheitlich, dass sie als Sondervermögen behandelt und von den Regulierungsbehörden überwacht werden.

Zunächst ist der Indexfonds im strengen Begriffsverständnis zu nennen, der zur besseren Abgrenzbarkeit auch als Index-Tracker-Fonds bezeichnet wird. Er verkörpert das ältere der beiden Modelle; die ersten Vertreter dieser Gattung werden schon seit Beginn der siebziger Jahre gehandelt. Dem Grundprinzip nach handelt es sich beim Index-Tracker-Fonds um einen herkömmlichen Investmentfonds, dessen Käufe bzw. Verkäufe im sog. Primärmarkt auf dem Wege von Fondszeichnung und Rücknahmen

---

<sup>601</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 17.

<sup>602</sup> *Korinek / Saria / Saria* in VAG – Kommentar, § 125 Rz. 17.

<sup>603</sup> *Gehwald / Neumann*, Investmentfonds, S. 115.

<sup>604</sup> *Gehwald / Neumann*, Investmentfonds, S. 115.

vorgenommen werden. Die bei Anteilsausgabe dem Fonds zufließenden Finanzmittel werden zum Erwerb der vom Index aufgeführten Wertpapiere verwendet. Der Handel erfolgt einmal börsentäglich.

Bei der zweiten Variante hingegen, den Exchange Traded Funds ETF, gestaltet sich der Handel fundamental anders. Ähnlich dem Aktiengeschäft werden während der Börsenzeiten ständig aktuelle Kurse gestellt. Sind die Orderkriterien erfüllt, erfolgt eine umgehende Ausführung von Kauf- bzw. Verkaufsaufträgen. Als Grundfunktion des ETF-Handels waltet der sog. Creation-Redemption- Prozess, der auf dem Primärmarkt fortwährend neue ETF-Anteile erschafft. Die Fondsgesellschaften nehmen über die Vermittlerinanz des Market Makers die in den Indizes vertretenen Aktien in Form sog. Aktienkörbe entgegen und händigen dafür Fondsanteile aus, die zum Erwerb durch Investoren bestimmt sind. Der Rückkauf vollzieht sich nach umgekehrtem Muster. Durch die Modalitäten dieser Prozessorganisation kann gewährleistet werden, dass ETFs ständig auf einem Kurs gehandelt werden, der nahe am Nettoinventarwert des Sekundärmarktes angesiedelt ist. Aufgrund dieses Charakteristikums eignen sich ETFs besonders als flexible Anlageelemente etwa im Rahmen strukturierter Konzepte mit hohen Liquiditätserfordernissen.

Gemäß §§ 75 i.V.m. 3 Abs. 2 Zif. 32 InvFG erfüllen Indexfonds die Anforderungen der OGAW – Richtlinie. Ihre Anlagestrategie wird dabei als Nachbildung eines von der FMA anerkannten Aktien- oder Schuldtitelindex verstanden.<sup>605</sup> Da nun einem Indexfonds kein Gestaltungsfreiraum für ein aktives Investment zukommt, unterliegt er weniger strengen Veranlagungsgrenzen.<sup>606</sup> So ist es z.B. zulässig, dass bis zu 20% des Fondsvermögens in Aktien oder Schuldtiteln desselben Emittenten angelegt werden.<sup>607</sup>

Im Insolvenzfall des Emittenten bilden Indexfonds ein Sondervermögen gemäß § 46 InvFG, womit der Anleger keinem Emittentenrisiko ausgesetzt ist.<sup>608</sup>

Die von Indizes in diesem Kontext zu erfüllenden Anforderungen finden sich in der Derivate-Risikoberechnungs- und Meldeverordnung. Nach § 30 DerivateV – in Übereinstimmung mit Art 9 Definitionen-RL – ist eine hinreichende Diversifizierung eines Finanzindex dann gegeben, wenn der Index so ausgestaltet ist, dass seine Gesamtentwicklung durch Preisbewegungen oder Handelstätigkeiten einer einzelnen Komponente nicht über Gebühr beeinflusst werden kann und seine Zusammensetzung mindestens der Streuung eines Indexfonds bzw. – bei non-eligible Vermögenswerten

---

<sup>605</sup> Macher, Praxishandbuch, 3/11.

<sup>606</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 60. und Macher; Praxishandbuch, 3/11

<sup>607</sup> Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 29 Rz. 60.

<sup>608</sup> Kammel/Rauter, Exchange-Traded Funds in ecolo 2013 S. 283, 285.

– einer gleichwertigen Streuung entspricht.<sup>609</sup> Sodann ist gefordert, dass der Finanzindex einen getreuen Vergleichsmaßstab für das betreffende Marktsegment darstellt. Dies ist dann erfüllt, wenn der Index den Wertentwicklungsverlauf von repräsentativen Basiswerten aussagekräftig und adäquat abzubilden vermag. Überdies wird eine entsprechende Liquidität der im Index versammelten Basiswerte gefordert, dabei hat die Struktur des Indexes eine transparente Zusammensetzung aufzuweisen, die eine eventuelle Nachbildung durch den Nutzer zulässt. Schließlich ist eine regelmäßige Überprüfung von Methodik und funktionaler Performanz des Index vorzunehmen. Zuletzt ist nach § 30 Abs.4 DerivateV sicherzustellen, dass in solchen Situationen, in denen für den Index kein Marktpreis zur Verfügung steht, die Veröffentlichung des Indexwerts nach einem „soliden“ Preiserhebungs- und Kalkulationsverfahren geschieht.

Gegenwärtig dominieren auf dem europäischen ETF-Markt noch institutionelle Anleger wie Versicherer oder Pensionsfonds, sie bewegen ca. 90% des Kapitals in dem auf nahezu 500 Milliarden Euro angewachsenen Marktsegment.<sup>610</sup> Durch die entsprechend kalkulierte Auswahl des Bezugsindexes ist es den Fondsgesellschaften möglich, ETFs auch strategiebezogen einzusetzen und damit Anlageziele zu verfolgen, die denen aktiver Fondsmanager ähneln können. Angesichts einer nahezu unüberschaubaren Mannigfaltigkeit an Indizes lässt sich im Prinzip jede denkbare Strategie über ETFs darstellen.

Grundsätzlich erfolgt der Handel von ETFs sowohl auf dem Primär- wie auf dem Sekundärmarkt.<sup>611</sup> Nachteilige Auswirkungen für die Wertperformance des ETF resultieren z.B. aus Anpassungsvorgängen eines Aktienindex, aus Änderungen in deren Konstellation oder etwa aus bestimmten Kapitalmaßnahmen der im Index enthaltenen Unternehmen, da in solchen Fällen jeweils zusätzliche Transaktionskosten auftreten.<sup>612</sup> Dabei werden breiter gestreute Indizes ohnehin einmal jährlich vollständig überarbeitet. Die Anpassungskosten fallen umso höher aus, je schwächer sich die Liquidität der im Index enthaltenen Wertpapiere entwickelt.

Traditionell replizierende ETFs sind von solchen Kosten in besonders hohem Maße betroffen, da sie ihren Bezugsindex „physisch“ nachbilden, d.h. die jeweiligen Indextitel direkt kaufen. Im Falle sog. synthetischer oder Swap-basierter ETFs wird dies über Derivate bewerkstelligt, so dass einschlägige Kostenrisiken dem Swap-Partner

---

<sup>609</sup> Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz; Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, § 73 Rz. 23; vgl. § 9 Abs 2 DerivateV

<sup>610</sup> Quelle: „Indexfonds werden populärer“ FAZ online vom 24.05.2016, Daniel Mohr.

<sup>611</sup> *Gehwald / Neumann*, Investmentfonds, S. 121.

<sup>612</sup> *Gehwald / Neumann*, Investmentfonds, S. 123.

übergeben werden, womit negative Auswirkungen auf die ETF-Performance weitgehend vermieden werden können.<sup>613</sup>

Jenseits des unausweichlichen allgemeinen Marktrisikos strebt jeder Investor nach weitgehender Risikofreiheit. Hier führt die Entwicklung in Richtung einer Überbesicherung von Kontrahentenrisiken zur markanten Reduzierung ungewollter Risiken, die im Einzelfall gar eliminiert werden, wobei swap-basierte ETFs durch ihre speziellen Optimierungsmöglichkeiten auch noch die Abweichungsrisiken zu vermindern vermögen. Als „Unterart“ eines ETF wären auch sogenannte Trendfolgefonds aus Staatsanleihen denkbar.

### **2.3.2 Kritikpunkte**

Es darf an dieser Stelle nicht unerwähnt bleiben, dass ungeachtet ihrer sprunghaft gestiegenen Popularität sich Indexfonds und ETFs auch zunehmender Kritik ausgesetzt sehen.

Gemäß der Markteffizienzhypothese finden alle relevanten Informationen, die für die Preis- oder Kursbildung an den Kapitalmärkten Bedeutung haben, sofortigen und vollständigen Niederschlag in den Kursen. Als Grundvoraussetzung effizienter Märkte gilt dabei eine große Zahl rational handelnder Marktakteure, die sich mithin bewusst für oder gegen den Erwerb von Produkten entscheiden.<sup>614</sup> Wenn aber nun das Kapitalvolumen, welches allein aufgrund bloßer Portfolioanpassungen von Indexfonds bewegt wird, gegenüber den Kapitalströmen aktiver Investorenentscheidungen immer größeres Gewicht erhält, könnte dies zuletzt die Funktionsfähigkeit der Märkte massiv beeinträchtigen.

### **Ergebnis**

Die vorstehend angestellten Betrachtungen führten zu der Einsicht, dass die VU-KAV bezüglich von Solvency II eine zumindest partiell richtlinienwidrige Tendenz erkennen lässt. Eine Einschränkung der Produktvielfalt, wie sie sich insbesondere aus §17 Zif. VU-KAV ergeben würde, kann sich weder auf die EIOPA-Leitlinien noch auf die gesetzlichen Vorschriften der §§ 124f. VAG stützen. Die bislang übliche, unter Solvency I noch zulässige Konfiguration indexgebundener Lebensversicherungen mit einer einzigen erstrangigen Anleihe, d.h. einer sog. Senior-Anleihe, dürfte unter Geltung der aktuellen Kapitalanlageverordnung in Österreich durch heimische Anbieter künftig nicht mehr angeboten werden, da die dortige Risikodiversifizierung nicht den

---

<sup>613</sup> *Gehwald / Neumann*, Investmentfonds, S. 122.

<sup>614</sup> Vgl. F.A.Z. online vom 22.11.2016 „Supermacht Indexfonds“.

Vorstellungen der FMA entspricht. In Bezug auf den vollharmonisierenden Charakter sind die überschießenden Effekte der nationalen Umsetzung als richtlinienwidriges „gold-plating“ einzustufen. Überdies verstößt in der hier vertretenen Auffassung § 17 Zif. 3 VU-KAV gegen die Vorgaben des § 125 Abs. 1 VAG. In § 125 Abs. 1 VAG werden indexgebundene Lebensversicherungen ausdrücklich von den Regelungen von § 124 Abs. 1 Zif. 5-7 VAG ausgenommen, wohingegen § 17 Zif. 3 VU-KAV diese abermals in Kraft setzt. Es könnte aufgezeigt werden, dass eine solche Nichtanwendbarkeit der Vorgaben von § 124 Abs.1 Zif. 5 – 7 VAG in Anbetracht der Risikoübernahme des Versicherungsnehmers sachlich gerechtfertigt erscheint.

### **3. § 17 Zif. 3 VU-KAV im europäischen Kontext**

#### **3.1 Allgemeines**

Sowohl der Gesetzgeber der nationalen Ebene wie auch innerstaatliche behördliche Instanzen, die eine Verordnung erlassen, sind inhaltlich an das umzusetzende Unionsrecht gebunden.<sup>615</sup> Tatsächlich befinden sich diese Akteure in einer Situation zweifacher Bindung, nämlich einesteils bezüglich des EU-Rechts und andererseits hinsichtlich des jeweiligen nationalen Verfassungsrechts.<sup>616</sup> Im Kollisionsfall gebührt dabei dem Gemeinschaftsrecht der Vorrang gegenüber innerstaatlichem Recht jedweder Rangstufe, sei es nun Verordnung, Landes-, Bundesgesetz oder Verfassungsrecht. Diese Höherrangigkeit des Gemeinschaftsrechts wird vermöge des Auslegungsmonopols des Europäischen Gerichtshofs durchgesetzt, wobei mit dem Gemeinschaftsrecht kollidierende innerstaatliche Vorschriften in Befolgung dieses Anwendungsvorrangs seitens nationaler Gerichte und Behörden im Einzelfall nicht angewendet werden dürfen.<sup>617</sup> Widersprüche zwischen EU-Richtlinien und nationalem Recht sind nach Möglichkeit zu vermeiden.<sup>618</sup>

Das Gebot der Richtlinienkonformität dehnt sich über den gesamten Rechtsbestand eines Mitgliedstaats aus; es beschränkt sich also nicht allein auf Vorschriften, die zur Umsetzung einer Richtlinie erlassen wurden.<sup>619</sup> Solche nationalen

---

<sup>615</sup> Berka, Verfassungsrecht<sup>5</sup>, Rz 345.

<sup>616</sup> Berka, Verfassungsrecht<sup>5</sup>, Rz 345.

<sup>617</sup> Müller-Dobler in UFSaktuell 2006, S. 57.

<sup>618</sup> 4 Ob 208/10g, 15.02.2011

<sup>619</sup> 4 Ob 208/10g, 15.02.2011

Umsetzungsrechtsakte sind gemäß dem Prinzip der richtlinienkonformen Interpretation in Zweifelsfällen im Einklang mit der jeweiligen Richtlinie auszulegen.<sup>620</sup>

Obschon kollisionssträchtige Vorschriften bis zu ihrer innerstaatlichen Aufhebung pro forma in Geltung bleiben, werden sie doch von den Regeln des Gemeinschaftsrechts verdrängt.<sup>621</sup> Ferner gilt Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung allen nationalen Rechts im Regelungsbereich der Richtlinie unabhängig davon, ob dieses vor oder nach der Richtlinie erlassen wurde.<sup>622</sup>

Unter expliziter wie eingehender Bezugnahme auf die Verpflichtung zu richtlinienkonformer Auslegung hat der VfGH nationale Regelungen wider die evident nachweisbare Intention des Ordnungsgebers dergestalt interpretiert, dass sie sodann mit den Vorgaben der europäischen Richtlinie konformgehen.<sup>623</sup>

Allein in der Konstellation, dass ein Einzelner Rechte gegenüber dem Staat geltend macht, ist eine unmittelbar und direkt erfolgende Berufung auf die Bestimmungen einer Richtlinie bei entgegenstehendem nationalen Recht zulässig. Hier liegt ein sog. vertikales Verhältnis vor.<sup>624</sup> Dagegen bleibt es dem Staat verwehrt, sich zu Lasten eines Einzelnen auf eine Richtlinienbestimmung zu berufen; ebenso kann sich auch kein Privater gegenüber einem anderen Privaten auf das Richtlinienrecht stützen. In diesen Fällen spricht man von einem umgekehrt vertikalen bzw. von einem horizontalen Verhältnis.<sup>625</sup>

Es muss jedoch unterstrichen werden, dass die Thematik der richtlinienkonformen Auslegung nicht nur dann hervortritt, wenn die zuvor angedeutete Substitutions- und Verdrängungswirkung Platz greift, d.h. in solchen Situationen, in denen sich Mängel nationaler Umsetzungen zeigen. Denn auch bei regelgerechter Umsetzung, selbst in solchen Fällen, wenn Richtlinie und innerstaatliches Recht wortlautgleiche Formulierungen enthalten, ist es möglich, dass die nationale Bestimmung mit unterschiedlichen Nuancierungen interpretiert werden kann.<sup>626</sup> In einem solchen Kontext entsteht die Gefahr, dass auf der Auslegungsebene ein „Deharmonisierungseffekt“ auftritt und damit die auf dem Wege der Gesetzgebung gewonnene Vereinheitlichung zumindest partiell wieder zunichtemacht.<sup>627</sup>

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Rechtsumstände erhebt sich die Frage, wie nun das Verhältnis zwischen dem § 17 Zif. 3 VU – KAV und den europäischen Grundfreiheiten, insbesondere der Dienstleistungsfreiheit beschaffen ist.

---

<sup>620</sup> *Berka*, Verfassungsrecht<sup>5</sup>, Rz 348.

<sup>621</sup> *Müller-Dobler* in UFSaktuell 2006, S. 57.

<sup>622</sup> *Streinz*, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 499.

<sup>623</sup> VfGH, Beschluss zu V136/94.

<sup>624</sup> EuGH Slg 1982, 53 - Becker

<sup>625</sup> EuGH Slg 1987, 214 – Traen; EuGH Slg 1994, I-3325 - Faccini

<sup>626</sup> *Rüffler* in ÖJZ 1997, S. 121, 125.

<sup>627</sup> *Rüffler* in ÖJZ 1997, S. 121, 125.

Als Hauptmerkmale des Dienstleistungsbegriffs gelten die Nichtkörperlichkeit der Leistung, ihr vorübergehender Charakter sowie die Selbständigkeit des Dienstleistungserbringers. Die Dienstleistungsfreiheit wiederum zählt zu den vier europäischen Grundfreiheiten und ist prominent im Vertrag über die Arbeitsweise der europäischen Union AEUV geregelt. Dabei kann aus dem Wortlaut des Art. 57. Abs. 1 AEUV geschlossen werden, dass die Dienstleistungsfreiheit im Sinne einer Auffangfunktion für sämtliche wirtschaftlichen Tätigkeiten des Binnenmarkts zu betrachten ist. Gegenüber den anderen Grundfreiheiten nimmt sie allerdings keinen nachgeordneten Rang ein.<sup>628</sup> Der grundsätzliche Schutzzweck der Dienstleistungsfreiheit zielt auf grenzüberschreitende wirtschaftliche Tätigkeiten. Einschlägig ist Dienstleistungsfreiheit demnach ausschließlich für grenzüberschreitende Sachverhalte.<sup>629</sup>

In der EU-Lebensversicherungsrichtlinie fand dies folgenden Niederschlag: „Nach dem EG-Vertrag ist im Dienstleistungsverkehr eine unterschiedliche Behandlung je nachdem, ob das Unternehmen in dem Mitgliedstaat, in dem die Dienstleistung erbracht wird, niedergelassen ist oder nicht, unzulässig. In den Genuss der Dienstleistungsfreiheit kommt dabei jede Niederlassung in der Gemeinschaft, also nicht nur der Hauptsitz des Unternehmens, sondern auch Agenturen oder Zweigniederlassungen desselben.“<sup>630</sup>

Eine Einschränkung des freien Dienstleistungsverkehrs im europäischen Binnenmarkt wird durch solche nationalen Regelung hervorgerufen, welche „die Erbringung von Dienstleistungen zwischen Mitgliedstaaten gegenüber der Erbringung von Dienstleistungen allein innerhalb eines Mitgliedstaats erschwer[en]“.<sup>631</sup>

Nach Auffassung des EuGH werden alle Schritte, die eine Ausübung der Grundfreiheit wirksam unterbinden, behindern, oder weniger attraktiv machen könnten, als Beschränkung des freien Dienstleistungsverkehrs gewertet.<sup>632</sup> Dabei kann eine Produktregulierung im Inland die Beeinträchtigung sowohl inländischer als auch ausländischer Anbieter zur Folge haben. Juristische Personen aus den Mitgliedstaaten Art. 62 i.V.m. Art. 54 UA 1 AEUV sind vom Schutzbereich mitumfasst.

In Anbetracht der geschilderten Sachverhalte berühren die Regelungen des § 17 Zif. 3 VU - KAV also den Schutzbereich der Dienstleistungsfreiheit.

---

<sup>628</sup> Vgl. EuGH, 3.10.2006, Rs. C-452/04 – Fidium Finanz AG, Slg. 2006, I-9521.

<sup>629</sup> Bürkle in VersR 2006, S. 1042, 1045.

<sup>630</sup> Erwägungsgrund 4 Richtlinie 2002/83/EG.

<sup>631</sup> EuGH vom 26.6.2003 – Rs C-422/01 (Skandia).

<sup>632</sup> EuGH vom 15.1.2002 – Rs C-439/99 (Kommission / Italien).

### **3.2 Umkehrdiskriminierung (Inländerdiskriminierung) durch die Regelung des § 17 Zif. 3 VU-KAV?**

Im Hinblick auf die Dienstleistungsfreiheit offenbart die VU-KAV eine weitere problematische Dimension. Insofern die uneingeschränkte Wirksamkeit des Unionrechts durch alle Träger öffentlicher Gewalt in den Mitgliedstaaten sichergestellt werden muss, obliegt es nicht allein der Legislative, sondern auch Gerichten und nationalen Behörden die Durchsetzung der Richtlinienziele zu gewährleisten und damit ihren Beitrag zum Vollzug der Umsetzungsverpflichtung zu leisten.<sup>633</sup> Dabei ist zu verhindern, dass innerhalb des nationalen Rechts angelegte Verweisungen zu einer überschießenden Kompetenzzumessung an nationale Aufsichtsbehörden führen.<sup>634</sup>

Es dürfte hier im besonderen Interesse der inländischen Versicherungsunternehmen liegen, dass die Modalitäten der Solvency II-Umsetzung nicht in letzter Konsequenz eine Inländerdiskriminierung bewirken.<sup>635</sup> Der Terminus Inländerdiskriminierung bezeichnet ein verbreitetes Begleitphänomen der europäischen Integration. Gegenstand dieser sog. „umgekehrten Diskriminierung“ ist jedoch nicht die Schlechterstellung nach dem Kriterium der Staatsangehörigkeit, sondern vielmehr eine Diskriminierung rein innerstaatlicher Sachverhalte, die bei vorliegendem Unionsbezug aus der Gegenüberstellung nationalen Rechts mit vergleichsweise günstigeren unionsrechtlichen Bestimmungen resultieren.<sup>636</sup> Betroffene solcher Konstellationen sind zumeist die je eigenen Staatsbürger.<sup>637</sup>

#### **3.2.1 Der Gleichheitssatz im Lichte der Inländerdiskriminierung**

Der Gleichheitssatz gemäß Art. 7 Abs 1 B-VG i.V.m. Art. 2 StGG stellt ein sog. Staatsbürgerrecht dar, das auch inländischen juristischen Personen zukommt, weshalb auch inländische Versicherungsunternehmer hier als Grundrechtsträger auftreten. Dementsprechend können auch sie zu Benachteiligten der eben beschriebenen Inländerdiskriminierung werden. Deren relevantes Kriterium in Bezug auf die Dienstleistungsfreiheit ist eine faktische Schlechterstellung von im Inlandsmarkt tätigen Akteuren gegenüber solchen aus anderen Binnenmarktstaaten. Wo z.B. unionsrechtlich nicht zu rechtfertigende Vorschriften Produkten aus anderen Mitgliedstaaten nicht entgegenhalten werden dürfen, finden sie bei Sachverhalten mit reinem Inlandsbezug weiterhin Anwendung.<sup>638</sup> Häufig wird der Begriffsprägung „Inländerdiskriminierung“ von der Literatur eine gewisse Unschärfe attestiert, insofern

<sup>633</sup> EuGH, Rs C – 212/04, Adeneler ua/ELOG; *Streinz*, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 499.

<sup>634</sup> *Bornschlegel*, Die Bestandsübertragung nach dem VAG, S. 12.

<sup>635</sup> *Bornschlegel*, Die Bestandsübertragung nach dem VAG, S. 12.

<sup>636</sup> *Mayer / Stöger*, Kommentar zum EUV / AEUV, Art. 18 Rz. 62.

<sup>637</sup> *Mayer / Stöger*, Kommentar zum EUV / AEUV, Art. 18 Rz. 62.

<sup>638</sup> *Streinz*, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 820; EuGH verb RS 35 und 36 / 82.

der Bezugsgegenstand, anders als intuitiv zu erwarten, eben keine Ungleichbehandlungen zwischen In- und Ausländern betrifft, sondern eine benachteiligende Differenzierung zwischen Sachverhalten mit bzw. ohne grenzüberschreitende Züge.<sup>639</sup>

Regelmäßig pflegen Situationen von Inländerdiskriminierung dann aufzutreten, wenn unter den Auspizien des Gemeinschaftsrechts eine Deregulierung der Waren-, Dienstleistungs- und Personenfreiheit vorgenommen wurde, ohne dass zugleich seitens des nationalen Gesetzgebers die erforderliche Anpassung derjenigen heimischen Vorschriften, die mit der Geltendmachung dieser Freiheiten verbunden sind, erfolgt wäre. Vor dem Hintergrund der vom EuGH praktizierten extensiven Rechtsauslegung können nun Unionsbürger ohne Inländereigenschaft auf der Grundlage der unmittelbaren Anwendung der Grundfreiheiten Waren oder Dienstleistungen in ein Land einführen, ohne dass sie dabei alle Vorschriften des Ziellandes zwingen zu beachten hätten, wohingegen diese für Inländer ihre volle Gültigkeit behalten würden.<sup>640</sup> Dabei ist nach dem „Prinzip der Gegenseitigen Anerkennung“<sup>641</sup> jedes in einem Mitgliedstaat rechtmäßig hergestellte und in den Verkehr gebrachte Erzeugnis grundsätzlich auf dem Markt der anderen Mitgliedstaaten zuzulassen.

Daraus kann sich eine Benachteiligung von Inländern ergeben, in deren Heimatstaat die strengeren Regularien gelten.<sup>642</sup> Denn der auf einer ungeschriebenen Norm beruhende Gleichheitsgrundsatz des Gemeinschaftsrechts bindet erstrangig auf der Ebene der Gemeinschaft und gelangt den Mitgliedstaaten gegenüber grundsätzlich nicht zur Anwendung.<sup>643</sup> Wenn nun Richtlinienvorgaben im Zuge ihrer Umsetzung durch einen Mitgliedstaat eine strengere Formulierung erfahren, dann verletzt dies nicht den gemeinschaftsrechtlichen Gleichheitsgrundsatz.<sup>644</sup> Insofern hier kein zwischenstaatlicher Sachverhalt betroffen ist, kollidieren dergleichen Diskriminierungen zunächst nicht mit den gemeinschaftsrechtlichen Grundfreiheiten. Damit widerspricht eine Inländerdiskriminierung zwar evident dem Binnenmarktgedanken, stellt aber noch keinen Verstoß gegen das Binnenmarktrecht dar.<sup>645</sup>

Es ist daher zunächst zu prüfen, ob § 17 VU-KAV tatsächlich objektiv gegen die Dienstleistungsfreiheit verstößt.<sup>646</sup> Nun bedeutet die in § 17 VU-KAV geforderte

---

<sup>639</sup> *Scholz* in Jahrbuch Öffentliches Recht 2016, S. 197 ff.

<sup>640</sup> EuGH, Slg. 1978, 2347 (2374) - Pigs Marketing Board.

<sup>641</sup> EuGH, Slg. 1979, 649 - Rewe Zentral A.G./Bundesmonopolverwaltung für Branntwein.

<sup>642</sup> *Riese / Noll*, Aspekte der Inländerdiskriminierung, NVwZ 2007, S. 516, 520.

<sup>643</sup> *Winter* in VersR 2005, S. 145, 157.

EuGH – Rs 117/76 und 16/77.

<sup>644</sup> *Winter* in VersR 2005, S. 145, 157.

<sup>645</sup> *Streinz*, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 822.

<sup>646</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

Risikodiversifizierung ihrem Wesen nach eine Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit, die allein dann im Einklang mit dem Gemeinschaftsrecht steht, wenn sich wahlweise ein in den Verträgen normierter oder aber ein durch die Judikatur des EuGH hervorgebrachter Rechtfertigungsgrund, etwa ein zwingender Grund des Allgemeininteresses, namhaft machen lässt.<sup>647</sup> Als ein solcher zwingender Grund des Allgemeininteresses für die Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit ließen sich z.B. Verbraucherschutzabwägungen ins Feld führen. Die alleinige Behauptung von Gründen bedeutet indes noch keine hinreichende Rechtfertigung entsprechender Schritte. Prinzipiell sind die von der FMA gegenüber den Versicherungsunternehmen getroffenen Maßnahmen als Eingriffe in deren verfassungsrechtlich gewährleistete Erwerbsausübungsfreiheit zu verstehen. Sie können nur dann verfassungsrechtliche Legitimität beanspruchen, wenn sie dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit entsprechen.<sup>648</sup>

Bei Vorliegen eines anerkannten Ziels für ein solches Beschränkungs Vorhaben, obliegt es dem EuGH die Befolgung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit zu überprüfen.<sup>649</sup>

Die Verhältnismäßigkeitsüberprüfung wendet sich dabei zuerst der Frage zu, ob die nationale Maßnahme eine praktikable Eignung zum Erreichen der legitimen Zielsetzung aufweist.<sup>650</sup>

Im vorliegenden Fall handelt es sich bei der VU-KAV um eine Verordnung mit Geltung für alle in Österreich niedergelassenen Versicherungsunternehmen. Eine Inländerdiskriminierung läge hier nun insbesondere dann vor, wenn die Ausgestaltung des österreichischen Regelungssystems als unionsrechtswidrig anzusehen ist, und zugleich ausländische Regularien mit weniger striktem Anforderungsniveau unter Berufung auf die Grundfreiheiten die Erbringung einer einschlägigen Dienstleistung im Inland zulassen.<sup>651</sup>

Das entscheidende Kriterium für den Nachweis einer Inländerdiskriminierung findet sich in dem Tatbestand, ob eine derartige Benachteiligung von Inländern tatsächlich auftreten kann. Wie weiter oben angedeutet ist hier nicht von Belang, ob im konkreten Fall die Schlechterstellung eines österreichischen Staatsangehörigen gegenüber den Bürgern anderer Mitgliedstaaten de facto vorliegt. Ausschlaggebend ist vielmehr, ob grenzüberschreitende und nichtgrenzüberschreitende Sachverhalte divergent behandelt werden.<sup>652</sup> Die Diskriminierung geht also substantiell daraus hervor, dass im

---

<sup>647</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

<sup>648</sup> FMA – Handbuch zu Solvency II, S. 20.

<sup>649</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

<sup>650</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

<sup>651</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

<sup>652</sup> *Walter / Mayer / Kucsko-Stadlmayer*, Grundriss öst. Bundesverfassungsrechts<sup>11</sup>, Rz 1355

EU-Ausland ansässige Dienstleistungserbringer durch die österreichischen Regulierungen objektiv weniger stark belastet werden als die im Inland Ansässigen, insofern erstere sowohl dem weniger restriktiven Zulassungssystem des Herkunftsstaats unterliegen, und vermöge der Grundfreiheiten zur Geschäftsausübung auch im Aufnahmestaat zugelassen sind.<sup>653</sup> Schon eine solche relative Inländerbenachteiligung ist an der Richtschnur des Gleichheitssatzes zu bewerten, ohne dass eine etwaige Berechtigung des konkret verfahrensbeteiligten Inländers in einem anderen Mitgliedstaat zu berücksichtigen wäre.<sup>654</sup>

Zunächst hatte der Verfassungsgerichtshof auf Fälle abgestellt, bei denen bereits die österreichische Normenkulisse zwischen unionsbezogenen und rein innerstaatlichen Sachverhalten unterschied. Unterdessen dehnte er seine Rechtsprechung auch auf solche Szenarien aus, bei denen erst der Anwendungsvorrang des Unionrechts eine Scheidung von Union- und Binnensachverhalten zutage treten ließ.<sup>655</sup>

Bei Vorliegen eines Verstoßes von nationalem Recht gegenüber unmittelbar anwendbarem EU-Recht werden die nationalen Bestimmungen in Fällen mit Unionsbezug stets verdrängt. Mit den nationalen Vorschriften ist dann so zu verfahren, als ob die verdrängten Normen inexistent wären; die Anwendung hat sich also allein an den unionsrechtskonformen Bestandteilen des heimischen Regelwerks zu orientieren. In allen sonstigen Fällen gelangt der gesamte Korpus der nationalen Normen zum Einsatz. Gleichwohl wird eine Ungleichbehandlung kenntlich, wenn man den unversehrten Umfang der nationalen Normen dem durch den Anwendungsvorrang des Unionsrechts reduzierten Restbestand gegenüberstellt. Hier muss geprüft werden, ob für Sachverhalte ohne Unionsbezug eine Diskriminierung vorliegt.<sup>656</sup>

Wie bereits an verschiedenem Ort ausgeführt hat allein Österreich eine Verordnung in der Art der VU-KAV erlassen. Dies hat zur Folge, dass es z.B. deutschen Versicherern gestattet ist, indexgebundenen Lebensversicherungen auf dem österreichischen Markt in solchen Konfigurationen anzubieten, die ihren österreichischen Konkurrenten verwehrt bleiben.

Dem ließe sich entgegengehalten, dass auch nach Umsetzung des § 17 VU-KAV ein Vertrieb indexgebundener Lebensversicherungen durch österreichische Versicherer auf dem heimischen Markt prinzipiell offensteht. Jedoch weisen diese als Folge der restriktiven Vorgaben keinen nennenswerten Unterschied zu fondsgebundenen Lebensversicherungen mehr auf. Der Verkauf einer indexgebundenen

---

<sup>653</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

<sup>654</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

<sup>655</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m; VfSlg 17.150;

<sup>656</sup> Vgl. OGH 4 Ob 31/16m.

Lebensversicherung nach herkömmlichem Zuschnitt, die mit einer Single-bond-Anleihe hinterlegt ist und eventuell über Zusatzgarantien verfügt, scheidet demnach aus.

Ein solcher gravierender Eingriff in die Produktvielfalt seitens der FMA bedeutet eine signifikante Schlechterstellung von österreichischen Versicherern gegenüber EU-Wettbewerbern. Deren heimische Regularien setzen den Grundsatz der Anlagefreiheit getreu um und erlauben damit ein höheres Maß an Gestaltungsfreiheit bei der Entwicklung von Versicherungsprodukten, die dann im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit auf dem österreichischen Markt angeboten werden können.

Im Hinblick auf die im Gemeinschaftsrecht wurzelnden Grundfreiheiten, die allen Unternehmen zu gewähren sind, ist aus dem geschilderten Szenario deshalb eine mögliche Rechtswidrigkeit herzuleiten, da hier eine Ungleichbehandlung beim Betrieb eines Unternehmens vorliegt, die allein aus einem räumlichen Faktum hervorgeht.<sup>657</sup>

Jedoch kommt nur dann eine Rechtswidrigkeit in Betracht, wenn ein reiner Inlandssachverhalt vorliegt.<sup>658</sup>

Insofern nun Sachverhalte, die nach diesem Muster nicht dem Gemeinschaftsrecht unterliegen, vom nationalen Recht einer im Inhalt abweichenden Regelung zugeführt werden, kann dies keine Verschiebung der Grenzen des Gemeinschaftsrechts zur Folge haben.<sup>659</sup>

Hierbei nimmt die Rechtsprechung des VfGH vor dem Hintergrund der Inländerdiskriminierungsthematik in spezifischer Ausprägung Stellung zum Grundsatz der doppelten Bindung.<sup>660</sup> Rechtlich doppelt bedingte Normen, also z.B. ein österreichisches Gesetz, welches eine gemeinschaftsrechtliche Vorschrift ausführt und in nationales Recht umsetzt, müssen im Sinne einer sog. richtlinienkonformen Interpretation im Zweifelsfalle so ausgelegt werden, dass sich eine Übereinstimmung mit der Ausgangsrichtlinie ergibt.<sup>661</sup>

Mit Blick auf die deutschen Umstände der Umsetzung von Solvency II vertreten Dreher/Lange die Ansicht, dass „im Zuge der Vollharmonisierung der Aufsicht wird nunmehr auch die bis heute existente Inländerdiskriminierung durch eine strengere Behandlung von Erstversicherungsunternehmen mit Sitz in Deutschland gegenüber ihren Wettbewerbern aus dem europäischen Ausland beendet werden [wird].“<sup>662</sup> Ein EU-einheitliches Aufsichtsregime würde demnach die binnenmarktwidrige Inländerdiskriminierung künftig de facto verunmöglichen. Diese Einschätzung kann zwanglos auf die österreichischen Verhältnisse übertragen werden, was zu der

---

<sup>657</sup> EuGH in der verbundenen Rechtssachen C-162/12 und C-163/12.

<sup>658</sup> Streinz, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 821.

<sup>659</sup> Streinz, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 821.

<sup>660</sup> Ranacher / Frischhut, Handbuch Anwendung des EU – Rechts, S. 291.

<sup>661</sup> Berka, Verfassungsrecht<sup>5</sup>, Rz 348.

<sup>662</sup> Dreher / Lange in VersR 2011, S. 825, 831.

Erkenntnis führt, dass es keineswegs in der Intention des vollharmonisierenden Charakters von Solvency II liegen kann, wenn durch eine Verordnung der FMA die Grundlage einer abermaligen Inländerdiskriminierung geschaffen wird.

Wie zuvor angesprochen, erfordern nationale Regelungen mit inländerdiskriminierenden Effekten eine dedizierte Rechtfertigung.<sup>663</sup> So hat sich der VfGH in seiner ständigen Rechtsprechung mit Bezug auf ähnliche Szenarien dahingehend vernehmen lassen, dass eine Umkehrdiskriminierung einen Verstoß gegen den Gleichheitsgrundsatz bedeutet und daher nur auf der Grundlage einer expliziten sachlichen Rechtfertigung erfolgen darf.<sup>664</sup>

Überdies berührt die Frage nach der Zulässigkeit von Inländerdiskriminierung das Gleichheitsgebot nach Art.7 B-VG und damit den Normenkreis des nationalen Verfassungsrechts. In diesem Kontext muss Inländerdiskriminierung mithin als verfassungswidrig betrachtet werden, da ausweislich der Rechtsprechung des VfGH eine Schlechterstellung österreichischer Staatsbürger gegenüber Unionsbürgern diesem Verfassungsgebot manifest widerspricht.<sup>665</sup> Gleichzeitig wurde hier ein Verstoß gegen Art. 14 EMRK iVm Art. 8 EMRK festgestellt.

Gleichwohl ließ sich die Rechtsprechung des VfGH von der Prämisse leiten, dass eine Inländerdiskriminierung zumindest über einen angemessene Übergangsphase bis zum Erlass EU-rechtskonformer Neuregelungen akzeptiert werden kann.<sup>666</sup> Dabei rechtfertigt der bloße Umstand, dass eine bestimmte Regelung unionsrechtlich geboten ist, keine Schlechterbehandlung von Sachverhalten ohne Unionsbezug.<sup>667</sup> Einer solchen Judikatur des VfGH ist nun allein schon daher zuzustimmen, insofern das Gemeinschaftsrecht aufgrund seines supranationalen Wesens in Österreich unmittelbar Geltung hat, wodurch es als integraler Bestandteil der österreichischen Rechtsordnung angesehen werden muss. Im Rahmen seiner Anwendbarkeit kann es daher als Vergleichsmaßstab für innerstaatliche Regelungen hinzugezogen werden.<sup>668</sup>

Eine geforderte sachliche Rechtfertigung der Inländerdiskriminierung könnte im vorliegenden Zusammenhang damit argumentieren, dass nach § 267 Abs. 1 VAG von einem dem Versicherungsaufsichtsrecht inhärenten Schutzzweck hinsichtlich der Versichertengemeinschaft und der Anspruchsberechtigten auszugehen ist. Tatsächlich ist die von der FMA eingearbeitete Forderung nach einer Risikodiversifizierung wohl dem Schutz der Versicherungsnehmer vor einem übermäßigen Ausfallrisiko

---

<sup>663</sup> *Korinek*, Rechtsaufsicht, S. 193.

<sup>664</sup> Vgl. VfGH 07.10.1997, V 76/97; *Öhlinger / Eberhard*, Verfassungsrecht<sup>11</sup>, Rz. 758.

<sup>665</sup> *Streinz*, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 822.

<sup>666</sup> Scholz in *Jahrbuch Öffentliches Recht* 2016, S. 197 ff.

Vgl. VfSlg 19.529/2011

<sup>667</sup> *Mayer / Stöger*, Kommentar zum EUV / AEUV, Art. 18 Rz. 62.

<sup>668</sup> *Mayer / Stöger*, Kommentar zum EUV / AEUV, Art. 18 Rz. 65.

verpflichtet, was im Falle der Veranlagung in lediglich einem Single-bond-Wertpapier unterstellt wird. Unbestritten haben sich Risiken dieses Zuschnitts in der Vergangenheit verschiedentlich realisiert.<sup>669</sup>

Allerdings muss dabei betont werden, dass bei dem im Fußnotenverweis angeführten Fall irreführende Werbe- und Verkaufsunterlagen sowie gegenstandslose Garantieverprechen bemängelt wurden; wohingegen das sich verwirklicht habende Veranlagungsrisiko selbst nicht als unangemessen hoch bewertet wurde.

Wider eine Notwendigkeit der Regelungen in § 17 Zif.3 VU-KAV kann ins Feld geführt werden, dass dem Schutz der Versichertengemeinschaft bereits von den zahlreichen, teils innovativen, teils probaten Maßnahmen des VAG 2016 angemessen Rechnung getragen wird.<sup>670</sup> Selbst in der Perspektive des Versichertenschutzes kann die Kollision des §17 Zif.3 VU-KAV gegen die Vorgaben des § 125 Abs. 1 VAG keinen logisch stringenten Geltungsgrund vorweisen. Denn die durch §17 VU-KAV für die indexgebundene Lebensversicherung konterkarierte Nichtanwendbarkeit der Vorgaben in § 124 Abs.1 Zif. 5 bis 7 VAG erscheint ja gerade im Lichte der Risikoübernahme durch den Versicherungsnehmer sachlich gerechtfertigt.<sup>671</sup>

In toto kann daher von sachlich zwingenden Gründen, die hier eine Benachteiligung im Sinne einer Inländerdiskriminierung legitimieren würden, keine Rede sein. Die Kriterien, die der VfGH veranschlagt, werden klar verfehlt. Nicht allein widerspricht also das durch den § 17 Zif. 3 hervorgebrachte Risikodiversifizierungserfordernis den Vorgaben der Solvency II-Rahmenrichtlinie wie auch den Regelungen des VAG; es kann überdies kein plausibler sachlicher Grund, auch nicht aus Erwägungen des Versichertenschutzes, für ein solches Vorgehen namhaft gemacht werden.

### 3.3 Würdigungen

Wenn ein österreichisches Versicherungsunternehmen eine indexgebundene Lebensversicherung in Ausübung der Dienstleistungsfreiheit im EU-Ausland anzubieten beabsichtigt, hat es hierbei die einschlägigen Bestimmungen der §§ 22 und 23 VAG sowie die Vorgaben der VU-KAV zu beachten. Ferner müssen sich nationale Vorgaben, die den grenzüberschreitenden Vertrieb von Versicherungsprodukten berühren, am primärrechtlichen Beschränkungsverbot des EUV orientieren.<sup>672</sup>

Überschiessend restriktive nationale Vorgaben vermögen dabei die Binnenmarktfreiheit gleich in zweifacher Richtung merklich zu beeinträchtigen.<sup>673</sup> Sie bedeuten zum einen

<sup>669</sup> Vgl. OLG Wien 4 R 189 / 09g.

<sup>670</sup> Vgl. die Regelung zu ORSA, SCR und MCR, sowie zur Solvenzbilanz.

<sup>671</sup> *Baran / Peschetz*, österreichisches Versicherungsaufsichtsrecht, S. 101.

<sup>672</sup> *Bürkle* in *VersR* 2006, S. 1042, 1045.

<sup>673</sup> *Bürkle* in *VersR* 2006, S. 1042, 1045.

ein Hemmnis für Verbraucher, die eine Dienstleistung bei einem ausländischen Anbieter nachfragen; andererseits könnten sie Unternehmen davon abhalten, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend zu vertreiben.<sup>674</sup>

Die Einschränkungen in der Veranlagung durch § 17 VU-KAV führen demnach zu einer Einschränkung der Dienstleistungsfreiheit für österreichische Versicherer. Durch die beschriebene Beschränkung der Produktvielfalt aufgrund der geforderten Risikodiversifizierung können inländische Versicherer im Widerspruch zur Anlagefreiheit nach Solvency II eine „Single-Bond“ Lebensversicherung auch nicht auf dem deutschen Markt platzieren, selbst wenn das Rating des Emittenten über jeden Zweifel herhaben wäre. Umgekehrt können aber mangels vergleichbarer einschränkender Regelungen EU - Versicherungsunternehmen sowohl an ihrem Heimmarkt wie auch in Österreich unter Geltendmachung der Dienstleistungsfreiheit eine derart strukturierte indexgebundene Lebensversicherung anbieten.

Eine materielle Rechtfertigung für den § 17 VU-KAV könnte sich alleine auf den Schutz der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten, etwa unter Bezugnahme auf §§ 267 Abs.1 und 275 Abs. 1 Zif.3 VAG berufen. Da jedoch diese Schutzzwecke bereits im VAG angemessene Berücksichtigung erfahren, lassen sich hier keine zwingenden Sachgründe ausmachen, die einen Verstoß gegen die Dienstleistungsfreiheit legitimieren würden. Daher muss eine solche Argumentation verworfen werden.

Solvency II benennt den Schutz der Versicherer als ausdrücklichen Regelungszweck, den die Richtlinie selbst bereits durch eine Reihe abschließender Maßnahmen berücksichtigt. Daher verbleibt dem nationalen Gesetzgeber hier kein Spielraum für weiterführende Restriktionen. Das neue VAG setzt die Vorgaben der Rahmenrichtlinie für sich selbst akkurat um. Die Befugnisse des § 126 VAG sind sodann für Präzisierungen, nicht aber für willkürliche Modifikationen bestimmt.

Eine uneingeschränkte Umsetzung der europaweiten Vollharmonisierung von Aufsichtsrechtsordnungen bedeutet, dass gleichermaßen die Inländerdiskriminierung als Effekt restriktiverer Vorgaben für die heimische Versicherungsbranche ausgeschlossen ist wie auch umgekehrt eine Ausweitung solcher strengerer nationaler Normen auf EU-ausländische Versicherer verwehrt bleibt.<sup>675</sup> Solvency II will einheitliche Wettbewerbsbedingungen auf dem Versicherungsbinnenmarkt durchsetzen, was nur unter der Voraussetzung einer Nivellierung der unterschiedlichen mitgliedstaatlichen Aufsichtsintensitäten gelingen kann. Divergent eigensinniges Handeln der nationalen Gesetzgeber bei der Umsetzung der Richtlinie würde der

---

<sup>674</sup> EuGH vom 26.6.2003 – Rs C-422/01 (Skandia).

<sup>675</sup> Dreher / Lange in VersR 2011, S. 825, 832.

Stoßrichtung von Solvency II daher diametral zuwiderlaufen und ist demzufolge unzulässig.<sup>676</sup>

Ausgehend von einer vollharmonisierenden Solvency II Richtlinie und den in Zusammenhang mit der MiFID I Richtlinie ausgearbeiteten Leitlinien zur Umsetzung einer solchen in nationales Recht existiert folglich ein Konflikt zwischen VVG und VAG, welches im Sinne der Priorisierung des Versicherungsaufsichtsrechts gegenüber dem VVG zu lösen sein wird.

### **3.4 Produktvielfalt als Effekt der Dienstleistungsfreiheit**

Gemäß den Leitvorstellungen des Solvency II-Projekts sollte die Vereinheitlichung und Deregulierung des Versicherungsbinnenmarktes über das Vehikel von Wettbewerbsimpulsen zuletzt auch zu einer ausgeweiteten Bandbreite angebotener Versicherungsprodukte beitragen. So heißt es bereits in Erwägungsgrund 46 zur alten Lebensversicherungsrichtlinie Richtlinie 2002/83/EG: „Im Rahmen des Binnenmarkts liegt es im Interesse des Versicherungsnehmers, dass er Zugang zu einer möglichst weiten Palette von in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukten hat, um aus ihnen das seinen Bedürfnissen am besten entsprechende Angebot auswählen zu können. Der Mitgliedstaat, in dem die Verpflichtung eingegangen wird, hat darauf zu achten, dass alle in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukte ungehindert auf seinem Hoheitsgebiet vertrieben werden können, soweit sie nicht den gesetzlichen Vorschriften, die in diesem Mitgliedstaat das Allgemeininteresse schützen, zuwiderlaufen und dieses Interesse nicht durch die Regeln des Herkunftsmitgliedstaats geschützt wird; dies gilt jedoch nur unter der Bedingung, dass die betreffenden Vorschriften in nichtdiskriminierender Weise auf alle Unternehmen angewendet werden, die in diesem Mitgliedstaat Geschäfte betreiben, und dass sie für das gewünschte Ziel objektiv erforderlich und angemessen sind.“ Sodann führt Erwägungsgrund 52 hierzu weiter aus: „Im Rahmen eines Versicherungsbinnenmarkts wird dem Verbraucher eine größere und weiter gefächerte Auswahl von Verträgen zur Verfügung stehen. Um diese Vielfalt und den verstärkten Wettbewerb voll zu nutzen, muss er im Besitz der notwendigen Informationen sein, um den seinen Bedürfnissen am ehesten entsprechenden Vertrag auszuwählen.“

Bereits im Vorfeld der Konzeption von Solvency II artikuliert sich demnach die Zielvorstellung, dass ein unter den Auspizien der Grundfreiheiten vereinheitlichter

---

<sup>676</sup> Dreher / Lange in VersR 2011, S. 825, 832.

Binnenmarkt die Verbraucherinteressen auch auf dem Wege eines mannigfaltigeren Angebotsspektrums befördern würde.

Die konkrete Perspektive einer gesteigerten Produktvielfalt stellt also nachweislich ein entschiedenes Ziel des Gesamtvorhabens dar. Auch zu dieser Bestrebung steht der § 17 VU-KAV manifest konträr. Wenn ein österreichischer Versicherer aufgrund der Restriktionen des § 17 im Vergleich zum ausländischen Wettbewerb nur eine eingeschränkte Produktpalette in den Vertrieb bringen kann, bedeutet dies für ihn selbst zunächst einen Eingriff in die Dienstleistungsfreiheit und einen praktischen Wettbewerbsnachteil; umgekehrt sieht der Verbraucher seine Auswahloptionen beschnitten.

Detaillierte Vorschriften restriktiver Natur führen ihrer Tendenz nach zu staatlich normierten Einheitsprodukten, wodurch eine elementare Wettbewerbsgrundlage, nämlich die Möglichkeit sich auf der Ebene der Produktkonfektionierung vorteilhaft zu profilieren, untergraben wird.<sup>677</sup> Es ist eine Maxime marktwirtschaftlicher Freiheitsvorstellungen, dass es dem Kapital möglich sein muss, dorthin zu fließen, wo sich die aussichtsreichsten Ertragspotentiale bieten. Ein Abbau von Schranken des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs führt nach diesem Konzept zu einer Steigerung von Markteffizienz und Wettbewerbsfreudigkeit, wodurch anhaltende Wachstumsimpulse erzielt werden können.<sup>678</sup> Auf diesen Grundüberzeugungen ruht die künftige Kapitalmarktunion, die den von Solvency II erreichten Stand zu vertiefen beabsichtigt. Als Vorgriff zu dieser Kapitalmarktunion wurde im März 2017 auf Initiative der europäischen Kommission ein sog. „consumer financial services action plan“ vorgestellt. Die Absichtserklärung bekundet den ausdrücklichen politischen Willen der europäischen Kommission wie folgt: „European consumers and firms should be able to take full advantage of a true Single Market for financial services. Consumers should have access to the best products available across the EU, not just within their own country. At the same time, we want to explore the full potential of the technology that’s out there. If harnessed well, it has the potential to change for the better the financial industry and the way people access financial services.“<sup>679</sup>

Das Ziel einer erweiterten Vielfalt von Finanzprodukten steht demnach auch künftig an prominenter Stelle innerhalb der EU-Agenda zur Finanzmarktpolitik, und gilt dabei uneingeschränkt auch für die Belange des Versicherungsbinnenmarkts.

---

<sup>677</sup> Bürkle in VersR 2006, S. 1042, 1048.

<sup>678</sup> Vgl. Arbeitsdokument der Kommission Konsultation über die künftige EU-Strategie bis 2020

<sup>679</sup> Valdis Dombrovskis; Vice-President in charge of Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union in Consumer Financial Services Action Plan March 2017 by the EU - commission

## Ergebnis

Im Horizont einer angestrebten Konvergenz der EU-Aufsichtspraxis werden sich die idiosynkratischen Vorschriften der VU-KAV vermutlich nicht aufrechterhalten lassen.<sup>680</sup> Die dort geforderte Risikodiversifizierung führt in letzter Konsequenz zu einer Inländerdiskriminierung, die österreichische Versicherer gegenüber EU-Wettbewerbern markant benachteiligt. Letztere vermögen unter Inanspruchnahme der Dienstleistungsfreiheit nach wie vor indexgebundene Produkte in Österreich zu vertreiben, die den weniger restriktiven alten Solvency I-Regeln entsprechen; eine Option die österreichischen Versicherer nach Maßgabe von § 17 Zif. 3. VU-KAV nicht mehr offensteht. Die Kriterien der Inländerdiskriminierung sind mithin erfüllt, eine sachliche Rechtfertigung liegt dagegen nicht vor.

## 4. Die Regelung des § 153 dt. VVG vor dem Hintergrund der der Solvency II - Richtlinie und der Dienstleistungsfreiheit

Das deutsche Versicherungsvertragsgesetz VVG bedeutete in seiner Neufassung von 2008 eine tiefgreifende Reform des Versicherungsvertragsrechts in Deutschland. Zu den substantiellsten Änderungen zählt dabei die Neuregelung zur Überschussbeteiligung in § 153 VVG. Der Versicherungsnehmer erhält dort die Möglichkeit einer Überprüfung der Überschussbeteiligung zugebilligt, wodurch er seine Ansprüche auf eine angemessene Beteiligung an diesen Überschüssen auf zivilrechtlichem Wege geltend machen kann. In der Regel weisen Lebensversicherungen eine langfristige Veranlagungsdauer auf. Dies erschwert eine realistische Abschätzung der tatsächlichen Wertentwicklung bis zum Vertragsende erheblich. Das alte deutsche VVG, welches bis zum 31.12.2007 Geltung hatte, enthielt weder Regelungen zur Überschussbeteiligung noch sah es eine unmittelbare Verpflichtung des Versicherer vor, den Versicherungsnehmern eine solche einzuräumen. § 153 VVG schreibt nunmehr einen grundsätzlichen Anspruch des Versicherungsnehmers auf eine Überschussbeteiligung vor, wenn dieser nicht ausdrücklich und wirksam ausgeschlossen wurde.<sup>681</sup>

Bereits in der Zeitspanne vor der Solvency II-Richtlinie war bezüglich des § 153 VVG mit Blick auf eine eventuelle Verletzung der Dienstleistungsfreiheit von Seiten BaFin und dem Gesamtverband der deutschen Versicherer zu vernehmen gewesen. Umso

---

<sup>680</sup> Vgl. zur Aufsichtskonvergenz auch *Dreher / Lange* in *VersR* 2011, S. 825, 829.

<sup>681</sup> *Bürkle* in *VersR* 2006, S. 1042, 1043.

mehr ist nach Inkrafttreten des vollharmonisierenden Solvency II-Szenarios diese spezielle deutsche Regelung daraufhin zu befragen, ob ihr ein Verstoß gegen die Binnenmarktfreiheiten innewohnen könnte.

Selbstredend gilt die Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung sämtlichen nationalen Rechts unbeschadet des Umstands, ob dieses vor oder erst nach der Richtlinie erlassen wurde.<sup>682</sup> Allen Trägern öffentlicher Gewalt auf der Ebene der Mitgliedstaaten ist aufgetragen, die volle Wirksamkeit des Unionsrechts sicherzustellen. Daher muss nicht allein der nationale Gesetzgeber, sondern müssen vielmehr auch in der Dimension der Rechtsanwendung die Behörden und Gerichte alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um die Zielerreichung von Richtlinien zu gewährleisten und der ihnen europarechtlich auferlegten Umsetzungspflicht zu entsprechen.<sup>683</sup>

Insofern Solvency II als ein wettbewerbsneutrales Aufsichtssystem für einen einheitlichen Binnenmarkt konzipiert wurde, muss die Auffassung des BVerfG, wonach die Regelungen zur Überschussbeteiligung dem Aufsichtsrechts weitgehend zu entziehen sind, einer kritischen Analyse unterzogen werden. Die Solvency II-Richtlinie reflektiert die Vorgaben des Primärrechts, konkret auch der Dienstleistungsfreiheit, wodurch die Rahmenrichtlinie als geeigneter Prüfstein für die europarechtliche Rechtmäßigkeit des § 153 VVG dienen kann.

#### **4.1 Die BVerfG – Entscheidung aus dem Jahr 2005<sup>684</sup> und die Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber**

##### **4.1.1 Hintergrund**

Abgesehen von fondsgebundenen Varianten wurden in Deutschland traditionell kapitalbildende Lebensversicherung fast ausschließlich nach dem Muster abgeschlossen, dass der Versicherer eine bestimmte Verzinsung garantiert und überdies eine weitere Überschussbeteiligung in Aussicht stellt.<sup>685</sup>

Aus Erwägungen der Solvenzsicherung sind die Lebensversicherer verpflichtet, sowohl Prämien als auch Leistungen mit Bedacht zu kalkulieren.<sup>686</sup> Da zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses eine absolut gewisse Prognose betreffend die Höhe des Überschusses, bzw. ob einer solcher überhaupt erwirtschaftet werden kann, faktisch ausgeschlossen ist, haben die Versicherer ihre Versprechen zur

---

<sup>682</sup> *Streinz*, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 499.

<sup>683</sup> EuGH, Rs C – 212/04, *Adeneler ua/ELOG*; *Streinz*, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 499

<sup>684</sup> BVerfG vom 26.7.2005 – 1 BvR 80/95.

<sup>685</sup> *Römer* in HFR 2009, S. 176, 192.

<sup>686</sup> *Wandt*, Versicherungsrecht, Rz 1156.

Überschussbeteiligung in aller Regel nur wenig greifbar formuliert.<sup>687</sup> Dies bildete keine geeignete Grundlage zur die Austragung von Streitigkeiten, die insbesondere dann aufzutreten pflegten, wenn die Überschussbeteiligung aus Kundensicht unerwartet niedrig ausfiel.<sup>688</sup> Bedingt durch die Intransparenz dieses Systems hatten sich die Gerichte häufig mit Fragen der Überschussbeteiligung auseinanderzusetzen, bis zuletzt sogar das Bundesverfassungsgericht zu diesem Problem angerufen wurde. Dieses gelangte schließlich zu der Auffassung, dass das Lebensversicherungsrecht als Ganzes intransparent und mithin reformbedürftig sei. Mit Urteil vom 26.7.2005 entschied das BVerfG, dass die gesetzlichen Regelungen für den Bereich der kapitalgebundenen Lebensversicherung mit Überschussbeteiligung nicht den verfassungsrechtlichen Schutzanforderungen genügten.<sup>689</sup> Insbesondere vermisste das BVerfG hinreichende rechtliche Vorkehrungen dafür, dass die durch die Prämienzahlungen geschaffenen Vermögenswerte angemessenen Eingang in die Berechnung des bei Vertragsende zu zahlenden Schlussüberschusses finden würden.<sup>690</sup> Dabei bot sich v.a. kein gangbarer Weg zur Überprüfung, ob ein Schlussüberschuss möglicherweise durch ungerechtfertigte Querverrechnungen oder etwa durch die Nichtberücksichtigung stiller Reserven zu niedrig festgelegt worden war.<sup>691</sup> Diese Problematik wurzelt in aufsichtsrechtliche Rahmenvorschriften, welche die Lebensversicherer auf eine zurückhaltende Prämienkalkulation verpflichteten, wodurch bei einem erwartungskonformen Versicherungsverlauf „überhöhte“ Gewinne anfallen müssen.<sup>692</sup> Zuvor war von Versichererseite aus argumentiert worden, „dass die einzelnen Versicherungsunternehmen den Überschuss nicht willkürlich festsetzen können, vielmehr seien sie an gesetzliche und aufsichtsrechtliche Vorgaben gebunden. Die Orientierung am Niederstwertprinzip bei der Bildung stiller Reserven sei vom Gesetzgeber hinsichtlich der Bewertung von Wertpapieren in § 56 Abs. 1 VAG a.F. ausdrücklich gebilligt worden. Der Querverrechnung von Verlusten habe der Gesetzgeber durch § 81c VAG a.F. entgegengewirkt. Eine vertragliche Pflicht des Versicherers zur Gewinnoptimierung bestehe nicht. Es sei allein auf den Überschuss abzustellen, der sich aus dem Rechnungsabschluss und den Jahresberichten des Beklagten ergebe“.<sup>693</sup>

Die Regelungen zur Überschussbeteiligung fanden bis 2008 nur in den allgemeinen Versicherungsbedingungen AVB Niederschlag. Gesetzliche Bestimmungen über einen

---

<sup>687</sup> Römer in HFR 2009, S. 176, 192.

<sup>688</sup> Römer in HFR 2009, S. 176, 192.

<sup>689</sup> Pressemitteilungen des BVerfG Nr. 66 u. 67/05 v. 26.7.2005.

<sup>690</sup> Pressemitteilungen des BVerfG Nr. 66 u. 67/05 v. 26.7.2005.

<sup>691</sup> Pressemitteilungen des BVerfG Nr. 66 u. 67/05 v. 26.7.2005.

<sup>692</sup> Münchner Kommentar – Heiss, § 153 Rz. 16.

<sup>693</sup> Vgl. BVerfG vom 26.7.2005 – 1 BvR 80/95.

vertraglich vereinbarten Anspruch auf Beteiligung am Überschuss fehlten hingegen ganz.

Die erfolgreiche Klägerseite argumentierte, dass „der Anspruch des Versicherten auf Überschussbeteiligung nicht so weitgehend zur Disposition des Versicherers gestellt werden dürfe, und die Möglichkeiten, die eigenen Rechte zu vertreten, dürften nicht verfahrensmäßig dergestalt eingeschränkt werden, dass eine effektive Wahrnehmung dieser Rechte nicht möglich sei. Der Schutz des schwächeren Vertragspartners im Versicherungsverhältnis sei soweit zurückgenommen worden, dass weder privatrechtliche noch öffentlich-rechtliche Instrumente griffen. Die Gesamtsituation des Versicherten verletze dessen Grundrechte.“<sup>694</sup> In der Folge wird dargelegt: „Da der Versicherte auf die unternehmerischen Entscheidungen des Versicherungsunternehmens keinen Einfluss habe, sei eine effektive rechtliche Absicherung des Anspruchs auf Überschussbeteiligung erforderlich. Auf Grund von Prämienüberhebung und niedriger Verzinsung ergebe sich ein Interessenkonflikt daraus, dass der Versicherer einerseits eine Überschussbeteiligung gewähren müsse, andererseits aber bestrebt sei, diese durch Wertberichtigungen und Querverrechnungen von Kosten klein zu halten. Eine sachgerechte Lösung könne nur in der Bejahung eines zivilrechtlichen Anspruchs auf Überschussbeteiligung liegen, der dem Versicherungsnehmer ein von ihm selbst geltend zu machendes und mit Auskunftsrechten einhergehendes Recht an die Hand gebe, das eine angemessene Berücksichtigung der von ihm geschaffenen Vermögenswerte sichere.“<sup>695</sup>

Und weiter heißt es, „der Versicherer als der stärkere Vertragspartner habe ein Interesse an möglichst geringen ausgewiesenen Überschüssen. Dies müsse durch Pflichten zur Vermögensanlage im Interesse des Versicherten und durch Kontrollrechte kompensiert werden. Das habe der Bundesgerichtshof verkannt, indem er die Rechte des Versicherten auf das beschränke, was der Versicherer nach den Allgemeinen Versicherungsbedingungen bereit sei auszukehren. Der Gesetzgeber sei der Aufgabe, hierfür eine interessenwahrende Lösung zu finden, nicht gerecht geworden. Es sei daher Aufgabe der Gerichte, die unvollkommenen gesetzlichen Regelungen im Sinne eines gerechten Interessenausgleichs zu interpretieren und anzuwenden. Aus der Natur des Versicherungsvertrags ergebe sich die Pflicht des Versicherers, den Rohertrag so weit wie möglich zu erhöhen. Das derzeit im Bewertungsrecht, so insbesondere durch Anwendung des Niederstwertprinzips, ermöglichte Verbergen von Vermögenswerten durch Bildung stiller Reserven sowie die Querverrechnung von Kosten mit Einsparungen auf Grund günstigerer Risiko- oder Kapitalanlageergebnisse

---

<sup>694</sup> Vgl. BVerfG vom 26.7.2005 – 1 BvR 80/95.

<sup>695</sup> Vgl. BVerfG vom 26.7.2005 – 1 BvR 80/95.

sollten dem Versicherer verwehrt werden.<sup>696</sup> Die bei Vertragsabschluss angesetzten Prämien hatten sich oft im Nachhinein zu hoch erwiesen, da sich meist nur ein Teil der anfangs kalkulierten Risiken verwirklichte. Aus diesen Prämienüberzahlungen resultierten dann die Überschüsse.<sup>697</sup>

Somit sah das BVerfG die Privatautonomie und das Eigentumsrecht der Versicherten nicht ausreichend gewährleistet.<sup>698</sup> In der Perspektive des BVerfG beinhalteten weder das Aufsichtsrecht noch das Vertragsrecht geeignete Regelungen, die eine angemessene Teilhabe an der Überschussbeteiligung sicherstellen hätten können.<sup>699</sup> Dagegen wandten der GDV<sup>700</sup> und die BaFin ein, dass „eine Berücksichtigung von stillen Reserven bei der Überschussbeteiligung im Widerspruch zu den handelsrechtlichen Bewertungsgrundsätzen [stünde], die eine Berücksichtigung nur bei Realisierung der Vermögenswerte, etwa durch Veräußerung, vorsehen würden. Zudem wäre es auf Grund der Möglichkeit der Aufzehrung der stillen Reserven nicht sachgerecht, sie bei der Überschussbeteiligung zu berücksichtigen. Die Folgen könnten erhebliche Finanzierungsprobleme für die Versicherungsunternehmen sein. Gerade die Entwicklung der letzten Jahre habe gezeigt, dass stille Reserven zum Beispiel bei fallenden Aktienkursen häufig keinen Bestand hätten und sich sogar in stille Lasten verwandeln könnten. Eine Berücksichtigung von stillen Reserven bei der Überschussbeteiligung würde daher die finanzielle Stabilität der Versicherungsunternehmen und somit auch die Belange der Versicherten stark gefährden“<sup>701</sup>. Und weiter wurde argumentiert, dass „die Lebensversicherung in ein dichtes Geflecht aufsichtsrechtlicher und handelsrechtlicher Normen eingebunden sei, dass etwaige Probleme struktureller Ungleichheit kompensiere.“<sup>702</sup> Ferner wurde in diesem Sinne vorgebracht, dass „die von den Beschwerdeführern gerügte Einbeziehung der Versicherer in die für Produktions- und Dienstleistungsunternehmen geltenden Bilanzierungsvorschriften anstelle der Regelung für Kapitalanlagegesellschaften [...] Art. 14 Abs. 1 GG nicht [verletze]. Das Lebensversicherungsgeschäft sei in seiner Gesamtheit ein Risikogeschäft und unterscheide sich dadurch vom Kapitalanlagegeschäft. Die Überschussbeteiligung sei kein Eigentum im Sinne dieses Grundrechts. Der Versicherungsnehmer erhalte keinen der Höhe nach garantierten Anspruch; hinsichtlich der Überschussbeteiligung handele

---

<sup>696</sup> Vgl. BVerfG vom 26.7.2005 – 1 BvR 80/95.

<sup>697</sup> von Hinüber, betriebliche Altersversorgung 2008, S. 776, 777.

<sup>698</sup> von Hinüber, betriebliche Altersversorgung 2008, S. 776, 777.

<sup>699</sup> von Hinüber, betriebliche Altersversorgung 2008, S. 776, 777.

<sup>700</sup> Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft

<sup>701</sup> Vgl. BVerfG - 1 BvR 80/95 -, Rz 47.

<sup>702</sup> Vgl. BVerfG - 1 BvR 80/95 -, Rz 48.

es sich um eine bloße Gewinnchance. Erst mit der Zuteilung von Überschussanteilen an die Versicherten entstehe eine geschützte Eigentumsposition.<sup>703</sup>

Da die Entscheidung des BVerfG einen verbindlichen Handlungsauftrag stipulierte, wurden dem VVG schließlich mit dem §153 Regelung entsprechenden Inhalts eingegliedert.<sup>704</sup>

Die Überschussbeteiligung dient der Partizipation der Versicherungsnehmer an den Ergebnissen, die ein Versicherungsunternehmen mit den eingezahlten Beiträgen erwirtschaftet. Entsprechend der Legaldefinition des § 153 Abs. 1 VVG handelt es sich um eine Beteiligung am Überschuss und an den Bewertungsreserven (sog. „stille Reserven“). Der Einbezug besagter stiller Reserven in den gewährten Anspruch auf Überschussbeteiligung war ebenfalls durch das Urteil des BVerfG notwendig geworden.<sup>705</sup> Als eine Neuerung des Gesetzes gelten die Bewertungsreserven nunmehr qua definitionem als Komponente des Überschusses. Unterdessen hat die anhaltende Fortdauer der Niedrigzinsphase zu einem Kursanstieg festverzinslicher Wertpapiere geführt und damit die Bewertungsreserven in den Bilanzen der Versicherer beträchtlich im Wertvolumen vermehrt.<sup>706</sup>

Bei einem Normalverlauf der Risiken führt nun die Erhebung von Sicherheitszuschlägen nach § 138 dt. VAG 2016 unvermeidlich zu erhöhten Gewinnen der Versicherer.<sup>707</sup> Dass die Versicherer die auf diesem Wege erzielten Gewinne jedenfalls wieder an die Versicherungsnehmer zurückgeben, gilt daher als ein nicht zuletzt aufsichtsrechtlich fundiertes Gebot.<sup>708</sup>

Nach §§ 341 ff. dt. HGB i.V.m. §§ 138, 139 dt. VAG gibt der bilanzielle Gewinn den Ausschlag für die Verteilung des Überschusses. Da bis zur Novelle von 2008 keine gesetzliche Grundlage für eine Teilhabe der Versicherungsnehmer an den stillen Reserven existierte, nutzten die Versicherungsnehmer den Ausbau der stillen Reserven sowie die interne Kostenquerverrechnung um die Überschussbeteiligung möglichst gering ausfallen zu lassen. In einem solchen Szenario hielt das BVerfG die Privatautonomie und das Eigentumsrecht der Versicherten für nicht ausreichend gewährleistet.<sup>709</sup>

Anders als der Garantiezins, dessen Mindestsatz verbindlich zugesagt wird, ergibt sich eine Überschussbeteiligung in Abhängigkeit vom Geschäftsergebnis des Versicherers. Die laufende Überschussbeteiligung wird jedes Jahr vom Versicherer neu ermittelt und

---

<sup>703</sup> Vgl. BVerfG - 1 BvR 80/95 -, Rz 49.

<sup>704</sup> Römer in HFR 2009, 179, 192.

<sup>705</sup> Münchner Kommentar – Heiss; § 153 Rz. 6.

<sup>706</sup> Philip Krohn in der F.A.Z. vom 14.3.2017.

<sup>707</sup> Münchner Kommentar – Heiss / Mönnich; vor § 150 Rz. 46.

<sup>708</sup> Münchner Kommentar – Heiss / Mönnich; vor § 150 Rz. 46.

<sup>709</sup> BVerfG in NJW 2005, S. 2363.

dem jeweiligen Vertrag im folgenden Geschäftsjahr gutgeschrieben; ein Mindestbetrag ist nicht vorgesehen. Dabei tritt der Anlageerfolg des Versicherer als grundlegende Determinante für die Festlegung der jährlichen Überschussbeteiligung in Erscheinung, wobei Kosten- und Risikogewinne als ein weiterer Faktor auftreten können, wenn z.B. die Verwaltungskosten oder Aufwendungen für mitversicherte Leistungen geringer als in der Kalkulation prognostiziert ausfielen.

Unter den gebräuchlichsten Optionen zur Überschussverwendung bei Lebensversicherungen sind an erster Stelle verzinsliche Ansammlung und Bonussystem zu nennen. Im Falle der verzinslichen Ansammlung erfolgt eine Gutschrift der jährlichen Überschussbeteiligung auf das Vertragskonto des Versicherten, wo sie sodann verzinst wird. Hierdurch erhöht sich der Auszahlungsbetrag bei Vertragsablauf, nicht jedoch eine todesfallbezogene Leistung. Dagegen fließt die Überschussbeteiligung bei Bonussystemen in eine beitragsfreie Erhöhung der garantierten Versicherungsleistung, welche in jährlichem Intervall sowohl für den Todes- wie auch den Erlebensfall anwächst.

Jedoch wurde häufig nur ein Teil der Überschüsse nach den beschriebenen Methoden verwendet, der Rest wurde bei regulärem Vertragsablauf als sog. Schlussbeteiligung oder Schlussüberschuss ausgezahlt. Ebenfalls bei Vertragsende wird die Auszahlung der Bewertungsreserven vorgenommen. Hierunter werden Buchgewinne des Versicherungsunternehmens verstanden, wie z.B. nicht realisierte Kursgewinne aus Kapitalmarktaktivitäten. Solche Bewertungsreserven als Bilanzposten von Versicherungsunternehmen dienen der zusätzlichen Sicherheit der Lebensversicherungen um etwa unerwartete Ausschläge der Finanzmärkte aufzufangen. Eine Realisierung dieser Bewertungsreserven geschieht erst im Moment der Veräußerung von Kapitalanlagen oder bei Laufzeitende festverzinslicher Wertpapiere. Vor der Novelle zum VVG von 2008 beruhte die Überschussbeteiligung lediglich aus einem Anrecht auf Anteile aus dem Ergebnis der Gewinn- und Verlustrechnung. Der in der Bilanz nicht aufscheinende Wertzuwachs der Kapitalanlagen wird aber erst nach erfolgter Realisierung bilanziell ausgewiesen. Daraus ergab sich die Situation, dass vor dem Realisierungszeitpunkt den Versicherungsnehmern, die diesen Wertzuwachs ja hervorgebracht hatten, keine Beteiligung gutgeschrieben werden konnte. Im Falle eines vorgängigen Vertragsendes blieb ihnen ein Anteil an dieser Wertzunahme gar versagt. Vielmehr floss der Zuwachs der Überschussbeteiligung solcher Vertragsinhaber zu, die ihn nicht selbst verursacht hatten. Profiteure dieses strukturellen Mankos waren allerdings nicht die Aktionäre der Versicherungsunternehmen, da dieser problematische Sachverhalt sich allein auf die Verteilungsgerechtigkeit innerhalb der Versichertengemeinschaft auswirkt.

Das geschilderte Ungleichgewicht trat demnach als eine integrale Auswirkung des spezifischen Verhältnisses von Überschussbeteiligung bzw. Gewinn- und Verlustrechnung auf und gab dem BVerfG im Jahr 2005 den Anlass, vom Gesetzgeber eine Änderung der Vorschriften zur Überschussbeteiligung einzufordern. Im Zuge der VVG-Reform wurde der gesetzliche Anspruch auf Überschussbeteiligung, der sich bislang allein auf das Ergebnis der Gewinn- und Verlustrechnung erstreckte, durch die Partizipation an den Bewertungsreserven ergänzt.<sup>710</sup> Beabsichtigt ist eine Steigerung der Verteilungsgerechtigkeit, insofern der Wertzuwachs nunmehr unmittelbar dem ihn verursachenden Versicherungsvertragsnehmer zugutekommen soll. Nicht betroffen von der Neuregelung ist dagegen der Anteil des Versicherers, der sich nach wie vor allein am bilanziell ausgewiesenen Überschuss orientiert. Die ausschlaggebende Neuerung im Vergleich zur alten Regelung findet sich in dem Umstand, dass es einem Versicherungsnehmer fortan möglich sein würde, eine aus seiner Perspektive unzureichend bemessene Überschussbeteiligung durch Zivilgerichte überprüfen zu lassen.<sup>711</sup> Trotz aller Kritik von Seiten des GDV und der BaFin entschied sich der Gesetzgeber für diese zivilrechtliche Lösung.

#### 4.1.2 Rechtslage in Österreich

Von der deutschen Rechtslage unterscheiden sich die österreichischen Verhältnisse insofern, als allein in Deutschland Überschuss und Bewertungsreserven gegenüber dem Versicherungsnehmer offenzulegen sind. Grundsätzlich setzt sich die Verzinsung von in die Lebensversicherung eingezahlten Prämien aus zwei Komponenten zusammen. Erstens ist dies der garantierte Mindestzins, der eine bestimmte Schwelle nicht übersteigen darf und sodann die variable Gewinnbeteiligung.<sup>712</sup> Ferner kann dem Versicherungsnehmer in den Bestimmungen des Versicherungsvertrags in Ergänzung zur eigentlichen Versicherungsleistung eine Überschussbeteiligung eingeräumt werden.<sup>713</sup> In ihrem strukturellen Kern ist die Überschussbeteiligung dabei als erfolgsabhängige Prämien- bzw. Beitragsrückerstattung zu verstehen.<sup>714</sup> Für längerfristig laufende Lebensversicherungen bedient man sich grundsätzlich zurückhaltender Kalkulationsmodelle um auch bei widrigen Entwicklungen eine dauerhafte Erfüllbarkeit der Verpflichtungen zu gewährleisten.<sup>715</sup> In der Konsequenz der dabei zur Prämienberechnung eingesetzten Sicherheitszuschläge, aber auch aus Sterblichkeits-

<sup>710</sup> Marlow / Spuhl; Das neue VVG, S. 464.

<sup>711</sup> Marlow / Spuhl; Das neue VVG, S. 467.

<sup>712</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 9.

<sup>713</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 240.

<sup>714</sup> Kalss/Oppitz/Zollner; Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 33 Rz. 10.

<sup>715</sup> Braumüller, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 241.

und Zinsgewinnen sowie Kostenersparniseffekten ergeben sich regelmäßig Überschüsse. Größtenteils jedoch speist sich die Gewinnbeteiligung aus der Differenz zwischen den tatsächlichen Erträgen und der zuvor kalkulatorisch in Anschlag gebrachten Verzinsung der Kapitalanlagen zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen.<sup>716</sup> Generell bestehen für die Handhabung der Überschussbeteiligung zweierlei Optionen. Entweder erfolgt die Zuweisung vollständig oder aber die Überschussbeteiligung wird vertraglich zur Gänze ausgeschlossen.

Hier weist nun die österreichische Situation spezifische Eigentümlichkeiten auf. In Österreich müssen die stillen Reserven dem Lebensversicherungsvertrag des Kunden in Gestalt des Schlussgewinnfonds zugeteilt werden, dabei besteht diesem gegenüber jedoch keine Offenlegungspflicht. Nach § 92 Abs.4 VAG steht dem Versicherungsnehmer bei Versicherungen mit Gewinnbeteiligung „ein angemessener Teil des Überschusses“ zu. Hinsichtlich der Gewinnbeteiligung wird dabei von den §§ 3 und 4 der Lebensversicherung-Gewinnbeteiligungsverordnung (LV-GBV) vorgegeben, dass diese in jedem Geschäftsjahr mindestens 85% der ebendort festgelegten Mindestbemessungsgrundlage zu betragen hat. Auch in Österreich muss die Gewinnbeteiligung im Versicherungsvertrag vereinbart werden.<sup>717</sup>

Die Kontrolle der Einhaltung der LV-GBV obliegt ausschließlich der FMA als zuständiger Aufsichtsbehörde. Insofern liegt in Österreich hier eine aufsichtsrechtliche Regelung vor, wohingegen das dt. VVG den Sachverhalt auf zivilrechtlichem Wege regelt, obwohl es sich im Kern um eine aufsichtsrechtliche Aufgabe handelt.<sup>718</sup> Das Erfordernis zur Regulierung dieser Belange resultierte nicht zum geringen Teil daraus, dass die Gewährung einer Gewinnbeteiligung sich während des laufenden Vertrages vollzieht. Wenn nun ein Kunde mit den Modalitäten der Überschussbeteiligung unzufrieden sein sollte, bliebe ihm als Reaktion allein die Kündigung. Gerade ein solches Vorgehen erweist sich für den Versicherungsnehmer in der Regel jedoch als wirtschaftlich von Nachteil.

Nun bedeuten die in Rede stehenden „Überschüsse“ oder „Gewinne“ keinen Unternehmensgewinn im strengen Verständnis, insofern sie in erster Linie durch die Vorschriften des Versicherungsaufsichtsrechts entstehen. Daher wäre es auch nicht als legitim anzusehen, wenn sie zur Gänze dem Versicherungsunternehmen zugeschlagen werden würden. In dieser Blickrichtung wird dann der eigentliche Charakter der Überschussgewährung kenntlich. Sie dient der nachträglichen Prämienkorrektur, weswegen eine Festsetzung ihres Mindestniveaus durch

---

<sup>716</sup> Baran / Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 81.

<sup>717</sup> Baran / Peschetz, öst. Versicherungsaufsichtsrecht, S. 81.

<sup>718</sup> Vgl. § 153 VVG

Verordnung sachgerecht und wünschenswert erscheint. Den Versicherern wird es gestattet, das verordnete Mindestmaß der Gewinnbeteiligung nach oben zu überschreiten, um ggf. auf diese Weise Wettbewerbsvorteile zur Geltung zu bringen. Gleichzeitig aber soll die Verordnung die dem Lebensversicherungsgeschäft eigenen Methoden zur Balancierung von Ertragsschwankungen nicht behindern. Die Bildung eines noch nicht erklärten Teils der Rückstellung für erfolgsabhängige Prämienrückerstattung und von Bewertungsreserven der Aktiva bleibt gangbar.

Wie zuvor angesprochen hat die Kalkulation im Lebensversicherungsgeschäft auf einer gesicherten Basis zu erfolgen, um die Erfüllung von Verpflichtungen auch vor dem Hintergrund anhaltend widriger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen auf Dauer sicherzustellen.<sup>719</sup> Aber auch eine solche zurückhaltende Kalkulation muss in ihrem Ansatz einen angemessenen Anteil des Versicherungsnehmers an den zu erwirtschaftenden Überschüssen berücksichtigen.<sup>720</sup> Eine Vorgabe des maximal zulässigen Zinssatzes für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen in der Lebensversicherung erfolgt durch die FMA vermöge der Höchstzinssatzverordnung.<sup>721</sup>

Prinzipiell können die österreichischen Versicherungsunternehmen eigenständig festlegen, welche Bemessungsgrundlage zur Gewinnbeteiligung sie in ihre Vertragsbestimmungen aufnehmen. Die LV-GBV schreibt lediglich die jährliche zu gewährende Mindestquote dieser Gewinnbeteiligung vor.<sup>722</sup> Ferner ist in Österreich der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Versicherungsnehmer im Deckungsstock zu veranschlagen.<sup>723</sup>

Unter bestimmten Umständen eröffnet sich die Möglichkeit einer Einberechnung weiterer Erträge, so dass die faktisch zugeteilte Überschussbeteiligung in einzelnen Versicherungsjahren auch mehr als 100% der Bemessungsgrundlage erreichen kann. Erfolgt nun in einem bestimmten Jahr eine überdotierte Zuweisung von mehr als 85% der Bemessungsgrundlage, kann dies im Sinne eines Vortrags zur Anrechnung im Folgejahr herangezogen werden, so dass unter dieser Voraussetzung auch fallweise eine Zuweisung unterhalb der 85%-Schwelle zulässig ist.<sup>724</sup> Generell werden Zins-, Zusatz- und Schlussgewinnanteile in die Berechnung einbezogen.

#### **4.1.3.1 Zinsgewinnanteil**

---

<sup>719</sup> Braumüller; Versicherungsaufsichtsrecht, S. 240.

<sup>720</sup> Braumüller; Versicherungsaufsichtsrecht, S. 240.

<sup>721</sup> Korinek; Rechtsaufsicht, S. 137 ff; BGBl II 2015/299

<sup>722</sup> Begründung zum allgemeinen Teil in der Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über die Gewinnbeteiligung in der Lebensversicherung.

<sup>723</sup> § 275 Abs. 2 Zif. 2 VAG.

<sup>724</sup> Vgl. § 3 LV – GBV.

Die Reihe dieser Berechnungsposten demonstriert, dass die Versicherungsnehmer der klassischen Lebensversicherungen am Ertrag aller Gewinnquellen des Versicherungsbetriebs partizipieren, vornehmlich an Kosten-, Risiko- und Veranlagungsgewinnen.<sup>725</sup> Vor der Zuteilung an die einzelnen Versicherungsnehmer stellen diese Posten einen Unternehmensgewinn dar, danach zählen sie zu den versicherungsmathematischen Rückstellungen. Dabei entstammt der Zinsgewinnanteil den Erträgen der Kapitalanlagen. Dieses Kapitalanlageergebnis wird als Prozentanteil der hierfür geschäftsplanmäßig festgelegten Deckungsrückstellung dargestellt und während der Vertragslaufzeit zugeteilt.

#### **4.1.3.2 Zusatzgewinnanteile**

Der Zusatzgewinnanteil zerfällt in die Komponenten des Risiko- bzw. des Kostenergebnisses. Das Risikoergebnis errechnet sich aus Sterblichkeitsgewinnen, die dann entstehen, wenn über den Erfassungszeitraum hinweg weniger Personen sterben, als dies unter Zugrundelegung der Sterbetafeln prognostiziert wurde, beinhaltet aber auch andere Ertragsquellen wie z.B. administrative Einsparungen. In das Kostenergebnis fließen solche Erträge ein, die durch ein sparsames Wirtschaften im operativen Geschäft erzielt wurden. Die Bildung des Zusatzgewinnanteils wird, solange eine Prämienzahlung erfolgt, unter Berücksichtigung beitragspflichtiger Versicherungsjahre in Promille der Todesfallsumme vorgenommen. Auch der Zusatzgewinnanteil wird während der Laufzeit zugeteilt.

#### **4.1.3.3 Schlussgewinnanteile**

Der Schlussgewinnanteil wird in Abhängigkeit vom jeweiligen Tariftyp dann zugewiesen, wenn die vertraglich vereinbarte Prämienzahlungsdauer erfüllt wurde und eine Vertragsbeendigung durch Erleben des Versicherungsendes geschieht.<sup>726</sup> Hingegen fällt bei vorzeitigem Rückkauf kein Schlussgewinn an, da dieser im Sinne eines Bonus für die lange Haltedauer zu verstehen ist.

### **Ergebnis**

Die geschilderten divergenten Eigenheiten der österreichischen bzw. deutschen Rechtsverhältnisse deuten einen erheblichen Problemgehalt an. So würde dies z.B. bedeuten, dass derselbe Versicherer, der einem Versicherungsnehmer auf dem deutschen Markt einen Anspruch auf Information und Beteiligung an den stillen

---

<sup>725</sup> Vgl. § 5 Abs. 2 Zif. 14 LV – GPV.

<sup>726</sup> Vgl. § 5 LV-GBV.

Reserven einzuräumen hat, dem österreichischen Kunden der klassischen Lebensversicherung diese Recht verweigern könnte.

Für einen österreichischen Versicherungsnehmer bedeutet dies, dass sein Versicherer, der auch in Deutschland im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit vergleichbare klassische Lebensversicherungen verkauft hat, dem deutschen Kunden einen Anspruch auf Information und Beteiligung an den stillen Reserven zu bewilligen hat, während der vergleichbare österreichische Kunde diese Rechte nicht in Anspruch nehmen kann. Eine solche Konstellation würde einen erheblichen Eingriff in die Dienstleistungsfreiheit bedeuten. Wie dieser zu rechtfertigen wäre und ob der § 153 dt. VVG mit der Solvency II-Richtlinie kollidiert, soll in den folgenden Abschnitten untersucht werden.

## **4.2 Aufsichtsrechtliche Aspekte vor dem Hintergrund der Solvency II**

### **Richtlinie**

Durch die mit der deutschen VVG-Novelle im Jahr 2008 eingeführten Vorschriften zur individuellen Überprüfbarkeit der Überschussbeteiligung bzw. der Bewertungsreserven entstanden im deutschen Zivilrecht Regelungen, die spätestens mit der nachmaligen Implementierung der Solvency-Richtlinie in nationales Aufsichtsrecht eine klare Kollisionsneigung erkennen ließen. Diese wurzelt in dem Sachverhalt, dass eine zunächst ausschließlich aufsichtsrechtliche Regelung, wie sie aus den §§ 11 und 81 dt. VAG hervortritt, dann partiell ins Zivilrecht verwiesen und erweitert wurde. Wie im Weiteren zu zeigen ist, führte dies zu der Konsequenz, dass die Solvency II-Rahmenrichtlinie, die ja einen unzweideutig aufsichtsrechtlichen Charakter besitzt, in Teilen lahmgelegt wird bzw. ins Leere läuft. Die angestrebte Harmonisierung des Aufsichtsrechts wird also durch das VVG konterkariert. Eine rege Debatte zum Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht hatte sich in Deutschland aus Anlass der MIFID I - Richtlinienumsetzung zugetragen. Diskussionsgegenstand war dort hauptsächlich die Reichweite zivilrechtlicher Regelungen im Strahlkreis der neuen aufsichtsrechtlichen Vorschriften. In der hier vertretenen Auffassung weist die rechtliche Situation unter Solvency II deutliche Ähnlichkeiten zu MiFID auf. Daher mag ein Blick auf die diesbezüglich in Deutschland, in geringerem Umfang auch in Österreich geführte Debatte Aufschluss bezüglich der Themenstellung dieser Arbeit gewähren.

### **4.2.1 Allgemeines zum Verhältnis der beiden Rechtsmaterien (Aufsichts- und Zivilrecht)**

Dem Europarecht ist die Scheidung von Zivil- und öffentlichem Recht, wie sie von den Rechtsordnungen Deutschlands und Österreich vorgenommen wird, weitgehend unbekannt. Im deutschen Rechtskreis bildete sich die strikte Zweiteilung zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht seit Beginn des 19. Jh. aus.<sup>727</sup> Das europäische Gemeinschaftsrecht hingegen berücksichtigt diese Differenzierung nicht, sondern trifft seine Regelungen für ein bestimmtes Sachgebiet unabhängig davon, an welchem Ort die betreffende Materie innerhalb der nationalen Rechtssysteme angesiedelt ist.<sup>728</sup> Für den europäischen Gesetzgeber zählt alleine die richtlinienkonforme Umsetzung. Ob diese nun auf dem Gebiet des Zivilrechts oder im Aufsichtsrecht erfolgt, ist in europäischer Perspektive ohne Belang. Der EuGH<sup>729</sup> hat in diesem Sinne am Beispiel der MiFID - Richtlinie zutreffend erkannt, dass in der Richtlinie selbst weder bestimmt ist, dass die Mitgliedstaaten vertragliche Folgen für den Abschluss von Verträgen vorsehen müssen, in denen solche Verpflichtungen missachtet werden die sich aus den Bestimmungen des nationalen Rechts zur Richtlinienumsetzung ergeben, noch welche Folgen hierfür in Betracht zu ziehen wären.<sup>730</sup> Vielmehr kommt es in Ermangelung einer Unionsregelung den innerstaatlichen Rechtsordnungen der einzelnen Mitgliedstaaten zu, solche Bestimmungen zu den vertraglichen Folgen einschlägiger Pflichtverletzungen festzulegen.<sup>731</sup> Gleichwohl will der EuGH dabei die Grundsätze der Äquivalenz und Effektivität beachtet wissen.<sup>732</sup> Dies bedeutet, dass die Rechtsfolgen nicht nachteiliger ausfallen dürfen als bei vergleichbaren Klagen, die sich auf Bestimmungen innerstaatlichen Rechts stützen. Ferner darf ihre Ausgestaltung die Ausübung der Rechte, welche die Unionsrechtsordnung gewährt, nicht elementar beeinträchtigen.<sup>733</sup> Anders als das Zivilrecht ist das Aufsichtsrecht der vorbeugenden Marktsteuerung verpflichtet und eignet sich im Gegensatz zu jenem zur Regelung polyzentrischer Interessengegensätze in Mehrpersonenkonstellationen.<sup>734</sup>

Dagegen ist der Rechtsrahmen des Zivilrechts von prinzipieller Dispositivität gekennzeichnet und richtet sich demnach auf die Feinjustierung einzelner Vertragsbeziehungen.<sup>735</sup> Wo das öffentliche Recht lenkt und steuert, schützt das Privatrecht die Freiheit.<sup>736</sup>

Vor dem Hintergrund der Umsetzung der MiFID I-Richtlinie hat sich die Zivilrechtsdogmatik in extenso mit dem Thema der wechselseitigen Auswirkungen von

---

<sup>727</sup> *Baum* in ÖBA 2013, S. 396, 397.

<sup>728</sup> *Baum* in ÖBA 2013, S. 396, 397.

<sup>729</sup> Vgl. EuGH C-604/11.

<sup>730</sup> *Ramharter* in VbR 2016, S. 144, 144.

<sup>731</sup> *Ramharter* in VbR 2016, S. 144, 145.

<sup>732</sup> *Ramharter* in VbR 2016, S. 144, 145.

<sup>733</sup> EuGH C-591/10

<sup>734</sup> *Baum* in ÖBA 2010, S. 278, 281.

<sup>735</sup> *Baum* in ÖBA 2010, S. 278, 281.

<sup>736</sup> *Fidler* in JBI 2018, S. 81, 85.

verwaltungsrechtlichen Verhaltensgeboten und zivilrechtlichen Pflichten auseinandergesetzt.<sup>737</sup> Die Theoriebildung wartet dabei mit einem breiten Fächer unterschiedlicher Positionen auf, von der Behauptung einer „Doppelnatur“ einschlägiger Rechtsvorschriften bis hin zur These der Ausstrahlungswirkung des Aufsichtsrechts in die Sphäre des Zivilrechts.<sup>738</sup>

Demnach weist das Aufsichtsrecht eine sich ex-ante entfaltende Schutzrichtung auf, die aber den Erfordernissen einer ex-post herbeizuführenden Einzelfallgerechtigkeit nicht genügen kann.<sup>739</sup> Ein weiterer Denkansatz innerhalb dieses Themenfeldes findet sich im Postulat der „Maximalharmonisierung“, wonach die zivilrechtlichen Obliegenheiten von Wertpapierdienstleistungen die aufsichtsrechtlichen Pflichten zumindest nicht übersteigen dürfen; andernfalls sähe sich das Ziel der unionsweiten Harmonisierung eklatant gefährdet.<sup>740</sup> Wenn man den Grundgedanken dieser Argumentation auf die Regelungen des § 153 anwendet, würde dies fraglos zu der Schlussfolgerung führen, dass die zivilrechtlich begründete Option auf individuelle Überprüfbarkeit der Überschussbeteiligung in analoger Weise einem harmonisierten Versicherungsbinnenmarkt widerspricht, wenn in anderen Mitgliedstaaten, wie z.B. in Österreich, ein solche Überprüfbarkeit allein für die Aufsichtsbehörde vorgesehen ist.

#### **4.2.2 Der Debattenstand zum Verhältnis von Aufsichts- und Zivilrecht**

Grundsätzlich ist ein Versicherer hinsichtlich seiner Pflichterfüllungen gegenüber den Versicherungsnehmern der andauernden Überwachung durch die Aufsichtsbehörde unterworfen.<sup>741</sup> Tritt ein pflichtwidriges Verhalten auf, so ist die Aufsichtsbehörde befugt, die erforderlichen Maßnahmen einzuleiten, um die Geschäftstätigkeit des Versicherers wieder in die Bahnen der geltenden Vorschriften zu lenken und damit sicherzustellen, dass die anerkannten Grundsätze eines ordnungsgemäßen Geschäftsgebarens Beachtung finden.<sup>742</sup> In Österreich erhält die FMA nach § 275 Abs. 1 Zif.3 VAG nach das ausdrückliche Mandat, im Sinne einer Interessenwahrung der Versicherten tätig zu werden.<sup>743</sup>

In Deutschland wurde vor dem Inkrafttreten des § 153 VVG eine Überschussbeteiligung allein auf vertraglicher Grundlage gewährt, wobei deren

---

<sup>737</sup> *Oppitz* in *GesRZ* 2015, S. 359, 363.

<sup>738</sup> *Brandl/Klausberger* in *ZFR* 2009, S. 131 ff.

<sup>739</sup> *Knobl/Grafenhofer* in *GesRZ* 2010 S. 27, 28.

<sup>740</sup> Allerdings hat der EuGH in seinem Urteil vom 30. 5. 2013, Rs C-604/11, Genil 48, den aufsichtsrechtlichen Charakter der Wohlverhaltensregeln bejaht und es den Mitgliedstaaten anheimgestellt, festzulegen, "welche vertraglichen Folgen es haben muss", wenn eine Wertpapierfirma die entsprechenden Anforderungen nicht erfüllt; *Oppitz* in *GesRZ* 2015, S. 359, 363.

<sup>741</sup> *Schauer* in *VR* 2017 (Heft 1-2), S. 33, 58.

<sup>742</sup> *Schauer* in *VR* 2017 (Heft 1-2), S. 33, 58.

<sup>743</sup> BGH IV 73/13, *VersR* 113 2014, 1065

Ausgestaltung aufsichtsrechtlichen Regelungen unterlag.<sup>744</sup> Das Urteil des BVerfG erhob jedoch sodann die Forderung nach „Maßstäben und Möglichkeiten einer rechtlichen Prüfung daraufhin, ob die maßgebenden Vermögenswerte bei der Berechnung des Schlussüberschusses angemessen berücksichtigt worden sind.“<sup>745</sup>

Die Ausführungen des BVerfG fanden kritische Aufnahme seitens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin. Diese reagierte für die dt. Bundesregierung mit folgenden Einlassungen: “In einer weiteren Stellungnahme hat die Bundesregierung unter Rückgriff auf die fachlichen Ausführungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Hinblick auf die vorliegend betroffenen Altbestände dargelegt, wie das Bundesaufsichtsamt die Einhaltung der von ihm genehmigten Geschäftspläne in der Praxis sichergestellt habe. So sei eine Plausibilitätsprüfung, die bereits eine große Zahl möglicher Fehlerquellen erfasse, bei der Auswertung der Jahresabschlussunterlagen der Versicherungsunternehmen durchgeführt worden. Außerdem würden unter anderem Beschwerden von Versicherungsnehmern und gerichtliche Anfragen in Gestalt von Beweisbeschlüssen zum Anlass genommen, die Überschussberechnung im Einzelfall im Rahmen von örtlichen Prüfungen zu kontrollieren. Seien dabei Mängel festgestellt worden, sei dies gegenüber den Unternehmen beanstandet und Abhilfe verlangt worden. Es sei kein Fall bekannt, in dem ein betroffenes Unternehmen die Abmahnung der Aufsichtsbehörde nicht befolgt habe. Auch die Übereinstimmung der Überschussberechnung mit anderen vorgelegten Unterlagen sei von der Aufsichtsbehörde sichergestellt worden. Zu diesen anderen Unterlagen gehörten insbesondere die von den Lebensversicherungsunternehmen jährlich vorgelegten Geschäftsberichte, in denen die Vorstände unter anderem die Sätze zur Überschussbeteiligung deklarierten. Auch diese Deklarationen seien von der Aufsichtsbehörde überprüft worden. Gegenstand der Prüfung sei die Angemessenheit der Überschussbeteiligung der Gesamtheit der Versicherungsnehmer gewesen. Eine Berücksichtigung von stillen Reserven bei der Überschussbeteiligung stände im Widerspruch zu den handelsrechtlichen Bewertungsgrundsätzen, die eine Berücksichtigung nur bei Realisierung der Vermögenswerte, etwa durch Veräußerung, vorsehen würden. Zudem wäre es auf Grund der Möglichkeit der Aufzehrung der stillen Reserven nicht sachgerecht, sie bei der Überschussbeteiligung zu berücksichtigen. Die Folgen könnten erhebliche Finanzierungsprobleme für die Versicherungsunternehmen sein.“<sup>746</sup>

---

<sup>744</sup> Looschelders/Pohlmann-Krause; § 153 Rz 4.

<sup>745</sup> Münchner Kommentar – Heiss / Mönnich; vor § 150 Rz. 37.

<sup>746</sup> BVerfG vom 26.7.2005 – 1 BvR 80/95.

Aus dieser Stellungnahme geht hervor, dass in aufsichtsrechtlicher Perspektive von bereits existenten Grundlagen eines individuellen Schutzes der Versicherungsnehmer vor Benachteiligungen, die sich im Zusammenhang der Überschussbeteiligung ereignen könnten, ausgegangen werden musste. So heißt es weiter: „Eine Störung der Vertragsparität infolge einer Fremdbestimmung durch einen übermächtigen Vertragspartner liege nicht vor. Die Lebensversicherung sei in ein dichtes Geflecht aufsichtsrechtlicher und handelsrechtlicher Normen eingebunden, dass etwaige Probleme struktureller Ungleichheit kompensiert. Das Transparenzgebot werde ebenfalls nicht verletzt. Der Versicherer könne die Überschussleistung auf Grund seiner Einbindung in Rechtsvorschriften nicht einseitig festlegen. Einer weitergehenden Kontrolle durch den Versicherungsnehmer bedürfe es nicht.“<sup>747</sup> Ähnlich argumentierende Einwendungen finden sich auch in der Kritik von Bürkle.<sup>748</sup>

Nach bislang in Deutschland dominierender Lehrmeinung betrifft das Aufsichtsrecht das Verhältnis zwischen der jeweiligen Aufsichtsbehörde und den Unternehmen.<sup>749</sup> Das Aufsichtsrecht entfaltet die Rahmenbedingungen für unternehmerisches Handeln und zielt dabei auf eine generelle, abstrakt waltende Verhaltenssteuerung wobei zwangsläufig von der individuellen Beschaffenheit einzelner Vertragsverhältnisse abgesehen wird.<sup>750</sup> Dagegen erlaubt der individualisierende Fokus des Zivilrechts einem Geschädigten die Verfolgung und Durchsetzung von Ansprüchen, die im Einzelfall gründen. Diesen Erfordernissen der Einzelfallgerechtigkeit vermag die antizipierende Schutzrichtung des Aufsichtsrechts nicht zu genügen.<sup>751</sup>

Im Sinne des der Rechtsordnung inhärenten Einheitlichkeitsgebots ist die Rechtsprechung aufgefordert, bei der Interpretation zivilrechtlicher Normen auch aufsichtsrechtliche Aspekte zu berücksichtigen. Nur eine mit dieser Methodik verfahrenende Auslegung kann den z.B. von Martin Oppitz geforderten organischen Systemzusammenhang der Rechtsgebiete erzeugen.<sup>752</sup> Dieses Einheitsgebot kann demnach als Argument für einen von Aufsichts- und Zivilrecht nach Möglichkeit zu wahrenen Gleichschritt in Feld geführt werden.<sup>753</sup> Zwar ist es der Rechtsordnung verwehrt, über alle Systemmodule hinweg ein homologes Gefüge aufzuspannen, jedoch würden gegenläufige Verhaltensanforderungen gerade auf dem Feld der Finanzdienstleistungen besonders widrige Effekte zeitigen.<sup>754</sup> Divergente Vorschriften in Aufsichts- und Zivilrecht riefen hier ein erhebliches Maß an Rechtsunsicherheit

---

<sup>747</sup> BVerfG vom 26.7.2005 – 1 BvR 80/95.

<sup>748</sup> Bürkle in VersR 2006, S. 1042, 1044.

<sup>749</sup> BGH, Urt v 27. 9. 2011, JZ 2012, 255, 259.

<sup>750</sup> Baum in ÖBA 2013, S. 396, 399.

<sup>751</sup> Knobl/Grafenhofer in GesRZ 2010 S. 27, 28.

<sup>752</sup> Baum in ÖBA 2013, S. 396, 405.

<sup>753</sup> Brandl/Saria, WAG, § 38 Rz 14.

<sup>754</sup> Brandl/Saria, WAG, § 38 Rz 14.

hervor, wodurch die Güte der Dienstleistungen tendenziell beeinträchtigt werden würde.<sup>755</sup> Zuletzt sähe sich auch die Absicht des europäischen Gesetzgebers, einen harmonisierten Binnenmarkt herzustellen, massiv in Frage gestellt. Das Neben- oder gar Gegeneinander von zivil- und aufsichtsrechtlichen Normen erzeugt die Gefahr eines zwiegespaltenen, aus disparaten Elementen bestehenden Pflichtenregimes.<sup>756</sup>

Insofern spricht insbesondere das Desiderat der Rechtssicherheit und damit verbunden der Zweck des MiFID-Regelungskomplexes für die dort vertretene wechselseitige Konkretisierung der Normen.<sup>757</sup> Im Ergebnis bedeutet dies eine sog. „safe-Harbour“ - Wirkung der jeweils konkreteren Norm. Orientiert sich der Rechtsträger an derjenigen Verhaltensanforderung, welche die im Vergleich höhere Konkretionsstufe aufweist, so soll er damit auf der sicheren Seite sein.<sup>758</sup>

Um einen vollharmonisierenden Charakter von MiFID zu demonstrieren und dabei zugleich den Primat des funktionalen Zivilrechts zu untermauern, wird auf sowohl auf den abschließenden Charakter der Richtlinie, wie auch auf ihre Zweckbestimmung in Richtung eines integrierten Binnenmarkts verwiesen.<sup>759</sup> Allein eine vollharmonisierende Richtlinie verfügt im Lamfalussy-Verfahren über die erforderliche systematische Konsequenz. Ferner belegen auch die in einzelnen Vorschriften von MiFID enthaltenen Öffnungsklauseln, die punktuell strengeres Recht zulassen, eine vollharmonisierende Profilierung.<sup>760</sup>

Insbesondere dann, wenn anstelle einer Vollharmonisierung lediglich ein maximalharmonisierender Charakter der MiFID-Richtlinie veranschlagt wird, die dann restriktivere aufsichts- und zivilrechtliche Vorschriften auf der Ebene der Mitgliedstaaten untersagen würde, scheidet eine Verschärfung der aufsichtsrechtlich ergangenen Richtlinienumsetzung im deutschen WpHG durch strengere allgemeine zivilrechtliche Verhaltenspflichten aus.<sup>761</sup> Hierzu würden z.B. nebenvertragliche Aufklärungspflichten zugunsten der Anleger zählen.<sup>762</sup>

Diese Interpretation, wonach die EU-Legislative mit der MiFID keine Vollharmonisierung des Finanzdienstleistungsbereichs anstrebt, sondern vielmehr eine dem Herkunftsland verpflichtete Maximalharmonisierung, wird in der Literatur vielfach vertreten.<sup>763</sup> Strengere nationale Vorschriften zum Anlegerschutz erscheinen in dieser Perspektive ausgeschlossen. Abseits der Streitfrage von Voll- oder

---

<sup>755</sup> Brandl/Saria, WAG, § 38 Rz 14.

<sup>756</sup> Koch in ZBB 2014, 212, 217.

<sup>757</sup> Brandl/Saria, WAG, § 38 Rz 15.

<sup>758</sup> Brandl/Saria, WAG, § 38 Rz 15.

<sup>759</sup> Baum in ÖBA 2013, S. 396, 402.

<sup>760</sup> Baum in ÖBA 2013, S. 396, 402.

<sup>761</sup> Mülbart in WM 2007, S. 1149, 1156..

<sup>762</sup> Baum in ÖBA 2013, S. 396, 402.

<sup>763</sup> Baum in ÖBA 2010, S. 278, 280.

Maximalharmonisierung wird auch diskutiert, ob der Gesichtsgeber bereits durch die aufsichtsrechtliche Umsetzung das Schutzniveau der Richtlinie auch ohne Eingriffe in das Zivilrecht implizit über die gesamte Rechtsordnung hinweg zur Geltung gebracht hat.<sup>764</sup> In einer solchen Interpretation würde das Verbot strengerer nationaler Regelung nicht allein für das Aufsichtsrecht gelten, sondern ebenso überschießende zivilrechtliche Normen erfassen.<sup>765</sup>

Selbst der sog. „effet utile“, das im Kontext des Europarechts gewichtige Effizienzgebot, fordert keine Erstreckung auf das Zivilrecht, vielmehr ist es den Mitgliedstaaten freigestellt, wie sie dort die Zielvorgaben umsetzen.<sup>766</sup> Vor diesem Hintergrund ist die Qualifizierung der Verhaltensregeln Sache des nationalen Rechts. Im Hinblick auf Deutschland spricht der Ablauf des Gesetzgebungsverfahrens für eine exklusive Zuordnung zum öffentlichen Recht.<sup>767</sup>

Vor dem Hintergrund der in Kraft getretenen Solvency II-Bestimmungen dagegen wirkt der § 153 VVG jetzt als zivilrechtliche *lex specialis* dem Zielvorhaben der Rahmenrichtlinie diametral entgegen. Insbesondere der Systemgedanke eines über die Aufsichtskonvergenz konstituierten einheitlichen Binnenmarktes auf dem Versicherungssektor wird hier in Frage gestellt, wodurch in weiterer Folge auch die binnenmarktlichen Grundfreiheiten verletzt werden.<sup>768</sup> Unstrittig ist, dass nicht allein aufsichtsrechtliche Regelungen an die Harmonisierungserfordernisse gebunden sind, sondern auch das Zivilrecht keine Bestimmungen enthalten darf, welche das Regelungsniveau der Richtlinie überschreiten.<sup>769</sup> Die Grenzbestimmungen des Gemeinschaftsrechts wider eine überschießende aufsichtsrechtliche Regulationsintensität auf der nationalen Umsetzungsebene wären ihrer Wirksamkeit beraubt, wenn es der mitgliedstaatlichen Willkür überlassen bliebe, auf andere Rechtsgebiete auszuweichen und dort weiterhin strengere Regeln zu etablieren.<sup>770</sup>

Grundsätzlich gilt, dass wenn zivilrechtlich begründete Pflichten vom Aufsichtsrecht explizit ausgeschlossen werden, beide Rechtsgebiete in einen „virulenten Widerspruch“ geraten.<sup>771</sup> Hat ein nationaler Gesetzgeber im Zuge der Umsetzung europarechtlicher Vorgaben aufsichtsrechtliche Pflichten gegenüber inländischen Verbrauchern zivilrechtlich präzisiert, verschärft oder gar verdrängt, entstünde auch hier die Gefahr richtlinienwidrigen „gold-platings.“

---

<sup>764</sup> *Brandl/Klausberger* in ZFR 2009, S. 131, 132.

<sup>765</sup> *Herresthal* in ZBB 2009, S. 348, 351.

<sup>766</sup> *Baum* in ÖBA 2013, S. 396, 402.

<sup>767</sup> *Baum* in ÖBA 2013, S. 396, 403.

<sup>768</sup> Hierzu das nächste Kapitel

<sup>769</sup> *Brandl / Klausberger* in ZfR 2009, S. 131, 132.

<sup>770</sup> *Brandl / Klausberger* in ZfR 2009, S. 131, 132.

<sup>771</sup> *Spindler* in WM 2006, S. 1798, 1801.

Hinsichtlich der zivilrechtlichen Pflichten ergibt sich daraus nun Folgendes: Für zivilrechtliche Pflichten mit einer Entsprechung im Aufsichtsrecht entfallen mit den aufsichtsrechtlichen Pflichten zugleich die korrespondierenden zivilrechtlichen Pflichten.<sup>772</sup> Solche zivilrechtliche Pflichten aber, die kein Gegenstück im österreichischen VAG finden, bleiben hingegen aufrechterhalten.<sup>773</sup> Insofern das Aufsichtsrecht ein Pflichtenregister für den Dienstleistungserbringer gegenüber seinen Kunden aufstellt und konkretisiert, schreibt es zugleich Pflichten fest, die in benachbarten Rechtsgebieten ebenfalls beachtlich sind. Demnach kann von einer Ausstrahlungswirkung des Aufsichtsrechts in das Zivilrecht gesprochen werden.<sup>774</sup> Ursprünglich war im deutschen Recht der Schutz des Versicherungsnehmers ausschließlich im Versicherungsaufsichtsgesetz VAG angesiedelt, was jedoch nach Auffassung des BVerfG nicht den verfassungsrechtlichen Anforderungen entsprach.<sup>775</sup> Dort urteilte man, dass die sich auf eine Missstandsaufsicht beschränkenden Bestimmungen des VAG keine ausreichenden Maßstäbe und Optionen vorweisen könnten, um die Belange der Versicherungsnehmer angemessen zu berücksichtigen.<sup>776</sup> Tatsächlich beschränkte sich die Tätigkeit der Aufsichtsbehörde auf eine Plausibilitätskontrolle der von den Unternehmen eigenständig vorgenommenen Ermittlung und Verteilung der Überschüsse.<sup>777</sup> Insofern zielte die Aufsichtstätigkeit „nicht in positiver Weise auf die Wahrung der Belange der Versicherten“, sondern sah ihre Aufgabe in der Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Versicherungswesens sowie im Schutz der Versicherten als einer Gesamtheit.<sup>778</sup> Einer spezifisch aufsichtsrechtlichen Anschauungsweise ist es demnach nicht um die Durchsetzung von Individualansprüchen zu tun, sondern vielmehr um die Abwendung von unangemessenem Verhalten der Versicherer. Die durch mangelnden Einblick in die Methoden der Überschussgewährung verunmöglichte gerichtliche Geltendmachung von Ansprüchen des Versicherungsnehmers kann in einer solchen Perspektive zunächst nicht thematisch werden.<sup>779</sup> Dementsprechend enthielt das Aufsichtsrecht auch keine Vorschrift, welche eine zeitnahe und verursachungsgerechte Ausschüttung der in der Rückstellung für die Beitragsrückerstattung angesammelten Überschüsse verordnet hätte.<sup>780</sup> Zugleich aber sollten besagte Überschüsse nach den

---

<sup>772</sup> Brandl / Klausberger in ZfR 2009, S. 131, 133.

<sup>773</sup> Brandl / Klausberger in ZfR 2009, S. 131, 133.

<sup>774</sup> Brandl / Klausberger in ZfR 2009, S. 131, 133.

<sup>775</sup> BVerfG VersR 2005, S. 1127, 1127 und 1128.

<sup>776</sup> Münchner Kommentar – Heiss / Mönnich; vor § 150 Rz. 37.

<sup>777</sup> Münchner Kommentar – Heiss; § 153 Rz. 3.

<sup>778</sup> BVerfG VersR 2005, S. 1127ff., insbesondere S. 1133; Vgl. „Münchner Kommentar – Heiss; § 153 Rz. 3.

<sup>779</sup> Münchner Kommentar – Heiss; § 153 Rz. 3.

<sup>780</sup> Prölss/Martin – Reiff; § 153 Rz. 19.

aufsichtsrechtlich zwingenden Regelungen größtenteils den Versicherungsnehmer zugutekommen.

Mit dem § 153 VVG schuf das deutsche Versicherungsaufsichtsrecht dann einen zivilrechtlich durchsetzbaren Anspruch auf eine Überschussbeteiligung.<sup>781</sup>

Ein allein faktisch geschaffener zivilrechtlicher Anspruch auf Überschussbeteiligung hätte dem BVerfG indes nicht ausgereicht, um die verfassungsrechtlich geschützten Eigentumsrechte der Versicherungsnehmer hinreichend abzusichern.<sup>782</sup> Dieser wurde dann als Folgewirkung des weiter oben genannten Urteils durch § 153 Abs. 1 VVG statuiert.<sup>783</sup> Tatsächlich lässt sich jedoch dem Spruch des BVerfG keine zwingende Aufforderung an den Gesetzgeber zur Schaffung eines zivilrechtlich gegründeten, versicherungsvertraglichen Anspruchs entnehmen. So heißt es erläuternd zur Entscheidung: „Das Versicherungsvertragsrecht regelt - jedenfalls in der Auslegung durch den Bundesgerichtshof - nicht die Feststellung des Überschusses selbst, sondern dessen Verteilung an die Versicherten.“ Für die Ermittlung des Überschusses verweist der BVerfG abermals auf die Kontrollmöglichkeiten des Versicherungsaufsichtsrechts.<sup>784</sup> „Während die Zivilgerichte darauf verweisen, dass die Versicherungsaufsicht Missstände beseitigt, stellen sie insoweit eine eigene Prüfung der hinreichenden Berücksichtigung der Belange der Versicherten zurück. Das Versicherungsaufsichtsrecht ist andererseits nicht in positiver Weise auf die Wahrung der Belange der Versicherten ausgerichtet. Es gibt für die Versicherten insbesondere keine rechtlichen Möglichkeiten zur Überprüfung, ob eine angemessene Berücksichtigung der Vermögenswerte vorliegt, die bei den Versicherungsunternehmen mit den gezahlten Versicherungsprämien gebildet worden sind.“<sup>785</sup>

Sodann stellt § 153 Abs. 3 S. 3 VVG die Teilhabe des Versicherungsnehmers an den Bewertungsreserven unter den Vorbehalt aufsichtsrechtlicher Sonderregelungen. Als für die weitere Betrachtung wegweisend zeigt sich hier der Blick auf das Verhältnis von aufsichts- und zivilrechtlichen Bestimmungen im österreichischen Versicherungsrecht. Nach §§ 252 ff VAG ist dort vorgesehen, dass eine Verletzung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben zu den Informationspflichten in der Lebensversicherung zivilrechtliche Konsequenzen nach sich zieht. Gemäß § 5b VerVG ist dann der unbefristete Rücktritt möglich. Die Nichterfüllung dieser Verpflichtung löst also nicht alleine eine aufsichtsrechtliche Sanktion aufgrund einer Verwaltungsübertretung im Sinne des § 319 VAG aus, sondern zeitigt für den Versicherer zusätzlich zivilrechtliche Folgen.

<sup>781</sup> Marlow / Spuhf; Das neue VVG, S. 461.

<sup>782</sup> Marlow / Spuhf; Das neue VVG, S. 462; BVerfG in VersR 2005, S. 1127 ff.

<sup>783</sup> Marlow / Spuhf; Das neue VVG, S. 463.

<sup>784</sup> Pressemitteilung Nr. 67/2005 vom 26. Juli 2005 zu 1 BvR 80/95

<sup>785</sup> Pressemitteilung Nr. 67/2005 vom 26. Juli 2005 zu 1 BvR 80/95

Nach der in dieser Arbeit vertretenen Auffassung hätte sich eine vergleichbar konzipierte Lösung durchaus mit dem Spruch des BVerfG in Einklang bringen lassen. Analog hätte dann die zu niedrige Beteiligung des Versicherungsnehmers an den erwirtschafteten Überschüssen eine Verletzung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben bewirkt, wodurch vermöge einer einschlägig zu schaffenden Regelung des VVG ein zivilrechtlicher Anspruch auf den Differenzbetrag begründet worden wäre. Wie zuvor dargelegt, bedeutet der Schutz der Versichertengemeinschaft ein Hauptziel des Versicherungsaufsichtsrechts. In Anbetracht der Tatsache, dass die Versicherten innerhalb dieser Gemeinschaft in aller Regel gleichgelagerte Interessen haben, hätte sich auch eine Behebung der erkannten gesetzlichen Unzulänglichkeiten mit aufsichtsrechtlichen Instrumenten angeboten. Dagegen birgt der Weg der zivilrechtlichen Überprüfung vor den ordentlichen Gerichten den markanten Nachteil, dass dabei jeweils nicht die Gesamtheit der Versichertengemeinschaft profitiert, sondern lediglich der einzelne Anspruchsteller.

Speziell hier offenbart der § 153 VVG systemwidrige Züge. Insofern der Risikoausgleich das elementare Funktionsgesetz der Versicherung darstellt, widersprechen solche individuellen Ansätze dem konstitutiven Wesensmerkmal der klassischen Lebensversicherung, nämlich dem Prinzip der kollektiven Veranlagung.<sup>786</sup> Zugleich deutet sich hier eine potentielle Benachteiligung der Versichertengemeinschaft an.

Als gangbare Alternative wäre es vorstellbar, dem Versicherungsnehmer ein subjektiv öffentliches Recht auf klageweise Durchsetzung des Anspruchs auf Einschreiten der Aufsichtsbehörde zuzubilligen.<sup>787</sup>

Das Versicherungsaufsichtsrecht berücksichtigt die Schutzpflicht des Staates gegenüber dem einzelnen Staatsbürger auf mannigfaltige Weise.<sup>788</sup> Gleichwohl kann erst bei Vorliegen einer gewissen Qualität der Schutzbeziehung zwischen Staat und Bürger ein sich auf die grundrechtlichen Schutzpflichten berufendes subjektives Recht Anerkennung finden.<sup>789</sup> Gerade in Bezug auf die Finanzaufsicht würde es jedoch nach verfassungsrechtlichen Kategorien als ausgesprochen fragwürdig erscheinen, wenn dem Versicherungsnehmer, der die Strukturen der Geschäftstätigkeit des Versicherers weder zu überblicken noch zu prüfen vermag, ein (subjektives) öffentliches Recht vorenthalten bliebe.<sup>790</sup>

Im Fortgang der bisher angestellten Überlegungen hat sich die Einschätzung verdichtet, dass an den Erwägungsgründen zur Solvency II-Richtlinie eine Tendenz

---

<sup>786</sup> Für die fonds- und indexgebundenen Varianten trifft dies selbstredend nicht zu.

<sup>787</sup> Winter, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 73.

<sup>788</sup> Winter, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 73.

<sup>789</sup> Dietlein, Die Lehre von den grundrechtlichen Schutzpflichten, S. 168 ff.

<sup>790</sup> Winter, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 74.

zum Verhältnis von kollektivem und individuellem Verbraucherschutz abzulesen ist. So heißt es zunächst in Erwägungsgrund 11: „Da diese Richtlinie ein wichtiges Instrument zur Vollendung des Binnenmarktes darstellt, sollte es Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, die in ihrem Herkunftsmitgliedstaat zugelassen sind, gestattet werden, ihr Geschäft ganz oder teilweise durch die Gründung von Zweigniederlassungen oder die Erbringung von Dienstleistungen in der gesamten Gemeinschaft auszuüben.“ In Erwägungsgrund 77 wird hierzu weiter ausgeführt, dass „in einem Binnenmarkt [...] es im Interesse der Versicherungsnehmer [liegt], dass sie zu einer möglichst breiten Palette der in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukte Zugang erhalten. Der Mitgliedstaat, in dem das Risiko belegen ist, oder der Mitgliedstaat der Verpflichtung sollte daher sicherstellen, dass alle in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukte ungehindert auf seinem Gebiet vertrieben werden können, soweit sie nicht den gesetzlichen Vorschriften, die in diesem Mitgliedstaat das Allgemeininteresse schützen, zuwiderlaufen und dieses Interesse nicht durch die Regeln des Herkunftsmitgliedstaats geschützt wird.“ Der Fokus richtet sich hier unzweideutig auf die möglichst freizügige Gewährung der Dienstleistungsfreiheit, die allein im Sinne des Allgemeininteresses eingeschränkt werden darf. Auch vor dem Hintergrund der in unionsrechtlicher Perspektive weitgehend gegenstandslosen Unterscheidung zwischen öffentlichem und privatem Recht muss es als unzulässig erachtet werden, wenn zivilrechtliche Regelungen den kollektiven Charakter des seitens der Richtlinien vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Verbraucherschutzes unterlaufen. Diese Feststellung gilt uneingeschränkt auch für solche Normen des Zivilrechts, die bereits vor der Umsetzung der Richtlinie bestanden, insofern dieses Merkmal hinsichtlich der praktischen Auswirkung auf den Binnenmarkt bedeutungslos ist. Die Mitgliedsstaaten sind ausdrücklich in die Pflicht genommen, ihr gesamtes einschlägiges nationales Recht, d.h. inklusive des Privatrechts, nach Maßgabe der Richtlinienkonformität auszugestalten.<sup>791</sup> Ein mit zivilrechtlichen Mitteln verfahrenes gold-plating widerspricht nicht minder dem erklärten Ziel des Solvency II-Projekt als dies bei einschlägigen aufsichtsrechtlichen Verstößen der Fall ist.

#### **4.3 Die Dienstleistungsfreiheit vor dem Hintergrund der Regelung des § 153 dt. VVG**

Das europäische Versicherungsaufsichtsrecht ruht in erster Linie auf der Ermächtigung zur Koordinierung durch Richtlinien in den Bereichen Niederlassungsfreiheit und

---

<sup>791</sup> In diesem Sinne auch Baum in ÖBA 2013, S. 396 ff.

Dienstleistungsfreiheit.<sup>792</sup> In den Mitgliedstaaten sind alle Träger öffentlicher Gewalt dazu verpflichtet, die volle Wirksamkeit des Unionsrechts sicherzustellen. Das gilt für alle Ebenen der nationalen Rechtsanwendung, wie Behörden oder Gerichte, an erster Stelle freilich für den Gesetzgeber selbst.<sup>793</sup> Durch Verweisungen innerhalb des nationalen Rechts darf keine Aufsichtsbehörde Befugnisse erhalten, die den Vorgaben der Solvency II-Richtlinie widersprechen.<sup>794</sup> Insbesondere unter Beachtung des vollharmonisierenden Richtliniencharakters darf kein nationaler Gesetzgeber weitergehende Anforderung normieren und muss zudem überschüssendes nationales Aufsichtsrechts auf ein konformes Niveau zurückführen.<sup>795</sup>

Nach dem zweiten Erwägungsgrund zur Richtlinie sind bestehende Divergenzen zu eliminieren, was zur Folge hat, dass überschüssende Regelungen auf allen nationalen Rechtsgebieten zur Disposition gestellt sind.<sup>796</sup> In Anbetracht der Tatsache, dass auch zivilrechtliche Normen einer Vollharmonisierung entgegenstehen können, müssen daher neben aufsichtsrechtlichen auch zivilrechtliche Regelungen einer Prüfung unterzogen werden.

Nach § 153 Abs. 1 hat der Versicherungsnehmer in Deutschland einen gesetzlichen Anspruch auf Beteiligung am Überschuss einschließlich der Bewertungsreserven. Jedoch besteht die Möglichkeit, einen solchen Anspruch vertraglich auszuschließen. Gleichwohl erscheint die Inanspruchnahme dieser Option durch deutsche Versicherer derzeit unrealistisch; sie war jedoch mit Blick auf ausländische Unternehmen in das Gesetz aufgenommen worden.<sup>797</sup> Diese angestrebte Vermeidung der Benachteiligung ausländischer Versicherer muss als indes als wenig praxisnah beurteilt werden, da das Angebot eines Produkts ohne Überschussbeteiligung ja einen manifesten Wettbewerbsnachteil aufweist und daher wohl kaum realistische Marktpotentiale besitzen würde. Auch könnte die Empfehlung eines solchen Lebensversicherungsprodukts durch einen Makler womöglich den für diesen geltenden „best-advice“-Grundsätzen widersprechen. Grundsätzlich aber gilt, dass wenn eine solche Beteiligung an den Überschüssen vertraglich ausgeschlossen werden soll, dies in die allgemeinen Versicherungsbedingungen ausdrücklich aufzunehmen ist. Unzulässig ist es hingegen, lediglich die Beteiligung an den Bewertungsreserven auszuschließen.<sup>798</sup>

---

<sup>792</sup> Versicherungsaufsicht, S. 8.

<sup>793</sup> Streinz, Europarecht<sup>9</sup>, Rz 499.

<sup>794</sup> Bornschlegel, Die Bestandsübertragung nach dem VAG, S. 12.

<sup>795</sup> Bürkle in WM 2012, S. 878, 879.

<sup>796</sup> Bürkle in WM 2012, S. 878, 879.

<sup>797</sup> Römer / Langheid, VVG<sup>3</sup>, § 153 Rz 5.

<sup>798</sup> BT-Drucks. 16/5862 S.99.

### 4.3.1 Die Dienstleistungsfreiheit

Die vier Grundfreiheiten des europäischen Binnenmarkts, wie sie in Art. 26 Abs. 2 AEUV niedergelegt sind, haben mittlerweile ihre Wirksamkeit als Dynamisierungsimpulse für das Europäische Versicherungsaufsichtsrecht unter Beweis gestellt.<sup>799</sup> Heute können Versicherungsunternehmen ihre Produkte in der gesamten Union anbieten und verfügen damit über einen schlagartig ausgeweiteten Markt.<sup>800</sup> Die alte Lebensversicherungsrichtlinie hatte sich hierzu programmatisch wie folgt vernehmen lassen: „Der Binnenmarkt im Bereich der Direktversicherung (Lebensversicherung) muss unter dem doppelten Gesichtspunkt der Niederlassungsfreiheit und des freien Dienstleistungsverkehrs in den Mitgliedstaaten vollendet werden, um es den Versicherungsunternehmen mit Sitz in der Gemeinschaft zu erleichtern, innerhalb der Gemeinschaft Verpflichtungen einzugehen und es den Versicherungsnehmern zu ermöglichen, sich nicht nur bei in ihrem Land niedergelassenen Versicherungsunternehmen, sondern auch bei solchen zu versichern, die ihren Geschäftssitz in der Gemeinschaft haben und in anderen Mitgliedstaaten niedergelassen sind.“<sup>801</sup>

Nun gelten die angesprochenen Regelungen des deutschen VVG zur Überschussbeteiligung auch für Versicherer mit Sitz im Ausland. Wenn also ein in einem anderen EU-Mitgliedstaat beheimatetes Versicherungsunternehmen auf dem deutschen Markt eine Lebensversicherung mit Überschussbeteiligung anzubieten beabsichtigt, sind in die Berechnung dieser Überschussbeteiligung die Bewertungsreserven einzubeziehen.<sup>802</sup>

Die in diesem Zusammenhang vorgesehene zivilrechtliche Überprüfbarkeit der Überschussbeteiligung lässt die Tendenz eines Verstoßes sowohl gegen die Dienstleistungsfreiheit im Sinne des AEUV wie auch gegen die Solvency II-Richtlinie erkennen. Auf die prinzipielle Fragwürdigkeit einer individuellen, zivilrechtlichen Überprüfung wurde weiter oben vor dem Hintergrund des kollektiven Systemcharakters der traditionell veranlagenden Lebensversicherung bereits hingewiesen.

In anderen EU-Staaten, so auch in Österreich, existiert kein vergleichbarer zivilrechtlicher Überprüfungsanspruch. Dort obliegt es alleine der Aufsichtsbehörde, eine angemessene Beteiligung der Versicherungsnehmer an den erwirtschafteten Überschüssen sicherzustellen. Wenngleich dadurch die Methoden der Überschussermittlung keine vergleichbare Transparenz erhalten, bleibt jedoch für deren Erzielung und Bewertung der Charakter eines Betriebsgeheimnisses gewahrt. In

<sup>799</sup> Perner in VR 2014 (Heft 1-2), S. 30, 31.

<sup>800</sup> Perner in Grundfreiheiten, Grundrechte-Charta und Privatrecht, S. 37.

<sup>801</sup> Erwägungsgrund 3 zur Richtlinie 2002/83/EG.

<sup>802</sup> Römer/Langheid; VVG<sup>3</sup>, § 153 Rz 7.

der Praxis kann die Aufsichtsbehörde demnach ausschließlich zu Fragen der Richtigkeit dieser ausgewiesenen Überschüsse Stellung nehmen.

Der § 153 VVG bewirkt für Deutschland eine merkbare Einschränkung der Palette angebotener Versicherungsprodukte und begibt sich damit in schroffen Gegensatz zu sämtlichen europarechtlichen Bestimmungen. Auch die verschiedenen Fassungen der europäischen Lebensversicherung-Richtlinie sprechen hierzu eine deutliche Sprache.

<sup>803</sup> Jedwede Produktbeschränkung auf nationaler Ebene hat zu unterbleiben, die Versicherer aller Mitgliedstaaten sind gleich zu behandeln. Zudem verletzt jede nationale Regelung, die ein Hemmnis für Dienstleistungserbringungen im Ausland aufrichtet, eine inländische Leistungserbringung zugleich aber unbehelligt lässt, die Gebote der Dienstleistungsfreiheit.<sup>804</sup>

Erwägungsgrund 77 zur Solvency II-Richtlinie akzentuiert diesen Zusammenhang abermals unter Hervorhebung der erwünschten Produktvielfalt. „In einem Binnenmarkt liegt es im Interesse der Versicherungsnehmer, dass sie zu einer möglichst breiten Palette der in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukte Zugang erhalten. Der Mitgliedstaat, in dem das Risiko belegen ist, oder der Mitgliedstaat der Verpflichtung sollte daher sicherstellen, dass alle in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukte ungehindert auf seinem Gebiet vertrieben werden können, soweit sie nicht den gesetzlichen Vorschriften, die in diesem Mitgliedstaat das Allgemeininteresse schützen, zuwiderlaufen und dieses Interesse nicht durch die Regeln des Herkunftsmitgliedstaats geschützt wird“.

Deutlich konträr erweisen sich die potentiell produktgestaltungshemmenden Auswirkungen des § 153 VVG auch im Verhältnis zu den Leitvorstellungen der aktuellen Lebensversicherungsrichtlinie: „Um Aufnahme und Ausübung des Versicherungs- und Rückversicherungsgeschäfts zu erleichtern, müssen die schwerwiegendsten Unterschiede zwischen den für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen geltenden Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten beseitigt werden. Daher sollte ein Rechtsrahmen geschaffen werden, der Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen die Ausübung des Versicherungsgeschäfts im gesamten Binnenmarkt ermöglicht und es Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen mit Sitz in der Gemeinschaft somit erleichtert, in der Gemeinschaft belegene Risiken und eingegangene Verpflichtungen zu decken.“<sup>805</sup>

Vor der Novelle von 2008 enthielt das deutsche Recht allein im Zusammenhang der allgemeinen Vertragsbedingungen AVB Regelungen zur Überschussbeteiligung.

---

<sup>803</sup> Präambel Abs.2 und 46 der Richtlinie 2002/83/EG;

Siehe auch . 2009/138/EG

<sup>804</sup> *Bürkle* in VersR 2006, S. 1042, 1045; EuGH vom 28.4.1998 – Rs C-384/93 (Alpine Investments).

<sup>805</sup> Erwägungsgrund Punkt 2 zu RL 2009/138/EG.

Detaillierte gesetzliche Bestimmungen über einen vertraglich vereinbarten Anspruch auf Beteiligung am Überschuss fehlten dagegen ganz. Die charakteristische Eigenheit des aktuellen VVG findet sich nun aber nicht darin, dass solche Regelungen jetzt erstmals in das Gesetz aufgenommen wurden, sondern dass der Versicherungsnehmer an den sog. Bewertungsreserven oder auch stillen Reserven zu beteiligen ist. Dies war ausweislich der alten Rechtslage auch nach den AVB nicht der Fall. Jetzt werden nach § 153 Abs. 1 VVG die Bewertungsreserven als Bestandteil des Überschusses definiert. Dabei gilt der §153 auch für ausländische Versicherer, insbesondere für solche mit Sitz in der EU und im EWR.<sup>806</sup>

Unabhängig davon, ob ein ausländischer Versicherer auf dem Wege der Dienstleistung- oder Niederlassungsfreiheit in Deutschland tätig ist, wird seine Vertragsgestaltung nach Maßgabe des deutschen Rechts zu vereinbaren sein. Die Erstreckung § 153 auf ausländische Versicherer des Binnenmarktes berührt demnach deren Produkt- und Vertragsgestaltung und schränkt damit ihre Dienstleistungsfreiheit ein.<sup>807</sup> Diese Restriktionen betrachtet der deutsche Gesetzgeber als durch Verbraucherschutzabwägungen hinreichend legitimiert.<sup>808</sup> Selbst im deutschen Schrifttum hat diese Position merklichen Widerspruch hervorgerufen.<sup>809</sup> Die Kritik argumentiert nun damit, dass zwar ein Lebensversicherer mit Sitz in einem EU-Staat den Überschuss nach eigenen aufsichtsrechtlichen Vorgaben ermitteln kann, da er im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit nach wie der heimischen Aufsicht unterliegt, aber die zivilrechtliche Einklagbarkeit in Deutschland sowie die Notwendigkeit einer völligen Abbedingung der Überschussbeteiligung davon unberührt bleiben.<sup>810</sup> Dies führt nahezu unausweichlich zu den weiter oben beschriebenen Wettbewerbsnachteilen einschließlich der Problematik, dass ein Versicherungsvermittler den Vertrieb ausländischer Produkte ohne Überschussbeteiligung nicht mit dem „best-advice“-Grundsatz der §§ 60 u. 61 VVG vereinbaren könnte ohne dabei einen Beratungsfehler zu begehen.

Dabei wäre für den deutschen Gesetzgeber auch eine Regelungsvariante in Betracht gekommen, wie sie sich vergleichbar im österreichischen Recht in den §§ 252 bis 254 VAG iVm § 5b Abs. 2 VersVG findet. In der dortigen Spielart handelt es sich bei den in §§ 252ff. VAG thematisierten Informationsobliegenheiten um aufsichtsrechtliche Verpflichtungen des Versicherungsunternehmens, woraus keine unmittelbaren subjektiven Ansprüche des einzelnen Versicherungsnehmers erwachsen.<sup>811</sup> Hier ergibt

---

<sup>806</sup> Prölss/Martin – Reiff, § 153 Rz. 10.

<sup>807</sup> Prölss/Martin – Reiff, § 153 Rz. 10; Römer/Langheid; VVG, § 153 Rz 8.

<sup>808</sup> BegrRegE S.96

<sup>809</sup> Bürkle, VersR 2006 S. 1042, 1044 ff.

<sup>810</sup> Schwintowski, VVG<sup>2</sup>, § 153 Rz. 49.

<sup>811</sup> Vgl. OGH 7 Ob 151/10x.

sich ein zivilrechtlicher Anspruch erst in der Folge eines Verstoßes gegen eine aufsichtsrechtliche Verpflichtung.

Im Einzelnen eröffnet § 5b Absatz 2 Ziffer 3 VersVG dem Versicherungsnehmer die befristete Option des Rücktritts vom Vertrag, wenn die im VAG normierten Informationspflichten verletzt wurden. Eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Verpflichtungen führt hier also zu einem zivilrechtlich gegründeten Anspruch auf Rückabwicklung. Ein analoger Aufbau, der im Falle der Nichterfüllung mit einer zivilrechtlichen Anknüpfung verfährt, wäre auch für das deutsche VAG vorstellbar gewesen. Im Kontext der Überschussbewertung hätte aber selbst eine nach diesem Vorbild strukturierte Regelung nach wie vor Benachteiligungen für ausländische Versicherungsunternehmen verursacht.

In Befolgung des Grundsatzes der richtlinienkonformen Interpretation müssen die Gerichte der Mitgliedstaaten das nationale Recht denkbar genau entlang des Wortlauts und der Zweckrichtung einer umzusetzenden Richtlinie interpretieren.<sup>812</sup> Antinomien zwischen nationalem Recht und Richtlinie sind unbedingt zu vermeiden. Es ist hier abermals zu unterstreichen, dass diese Prinzipien sich nicht allein auf Vorschriften im unmittelbaren Richtlinienzusammenhang erstrecken, sondern vielmehr den gesamten Rechtsbestand eines Mitgliedstaates erfassen.<sup>813</sup> Dabei steht der richtlinienkonformen Auslegung einer Norm nicht entgegen, dass sie im konkreten Fall sich zu Lasten eines Einzelnen auswirkt.<sup>814</sup> In Bezug auf das konkrete Umsetzungsverfahren einer richtlinienkonformen Auslegung verweist der EuGH auf das anerkannte Methodenrepertoire des jeweiligen nationalen Rechts.<sup>815</sup> Wenn also das Rechtswesen eines Mitgliedstaates z.B. die Instrumente der teleologischen Reduktion oder der Analogie im nationalen Recht zur Anwendung bringt, muss es mit den gleichen Methoden bei einer richtlinienkonformen Auslegung verfahren.<sup>816</sup> Vor dem Hintergrund dieser Maxime stellt wenigstens in den Rechtsordnungen des deutschen Rechtskreises der Wortlaut einer Norm keine unübersteigbare Grenze dar, als richtungsweisend wirkt dort vielmehr der Normzweck. Insofern gebietet der vom EuGH geforderte vollumfängliche Einsatz aller Auslegungsmethoden gegebenenfalls eine den Wortlaut des Gesetzes überschreitende Rechtsfortbildung.<sup>817</sup>

In der Entscheidung VIII ZR 200/05 hielt der BGH auf dieser Grundlage fest, „dass richtlinienkonforme Auslegung wenn möglich und nötig auch eine richterliche Rechtsfortbildung, insbesondere durch teleologische Reduktion, erfordere. Dies setze

---

<sup>812</sup> 4 Ob 208/10g, 15.02.2011

<sup>813</sup> RS 0112669 OGH 7 Ob 107/15h.

<sup>814</sup> OGH 4 Ob 208/10g.

<sup>815</sup> RS 0075866 OGH 4 Ob 137/16z.

<sup>816</sup> RS 0075866 OGH 4 Ob 137/16z.

<sup>817</sup> OGH 4 Ob 208/10g.

zwar eine planwidrige Regelungslücke voraus. Eine solche Lücke könne sich aber auch daraus ergeben, dass der Gesetzgeber eine richtlinienkonforme Regelung schaffen wollte, dieses Vorhaben aber - wie sich nachträglich aus der Auslegung der Richtlinie durch den EuGH ergebe - nicht zur Gänze umgesetzt habe. In diesem Fall sei der erkennbare Wille des Gesetzgebers - über den Wortlaut des Gesetzes hinaus - durch Rechtsfortbildung (teleologische Reduktion) umzusetzen“. <sup>818</sup>

#### **4.3.1.1 Definition und Schutzbereich**

Eines der Kernanliegen des europäischen Einigungswerks stellt seit der Gründung der einstmaligen Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Jahre 1957 die Errichtung eines einheitlichen Wirtschaftsraumes dar, in dem Personen, Waren, Dienstleistungen und Kapital als Fundament eines friedlichen Miteinander ohne Binnengrenzen frei zirkulieren können. <sup>819</sup> Im Vertrag über die Arbeitsweise der europäischen Union AEUV nimmt die Dienstleistungsfreiheit als Bestandteil der vier europäischen Grundfreiheiten eine Schlüsselstelle ein; der EuGH bezeichnete sie gar als „fundamentalen Grundsatz des Vertrages“ bzw. als eines „der Grundprinzipien des Vertrages“. <sup>820</sup>

Zur Definition des Begriffs der Dienstleistung enthält Art. 57 AEUV die Charakterisierung, dass Dienstleistungen insbesondere gewerbliche, kaufmännische, handwerkliche und freiberufliche Tätigkeiten sind, die in der Regel gegen Entgelt erbracht werden, und die nicht bereits dem freien Waren-, Kapital- oder Personenverkehr unterliegen. Damit fällt auch das Anbieten von Versicherungsprodukten unter den Begriffsumfang der Dienstleistung im Sinne des Vertrags. <sup>821</sup> Nach Art. 62 i.V.m. Art. 54 UA 1 AEUV werden ferner solche juristischen Personen aus den Mitgliedstaaten vom Schutzbereich erfasst, die nach den Vorschriften eines Mitgliedstaates gegründet wurden und ihren satzungsmäßigen Sitz, ihre Hauptverwaltung oder –niederlassung innerhalb der Union haben.

Das Wirksamwerden der Dienstleistungsfreiheit erfordert zunächst einen Sachverhalt mit grenzüberschreitenden Merkmalen. Diese liegen dann vor, wenn der Leistungserbringer in einem anderen Mitgliedstaat ansässig ist als der Leistungsempfänger. <sup>822</sup> Als maßgebliche Kriterien der Dienstleistungsdefinition gelten die Nichtkörperlichkeit der Leistung, ihr ephemerer Charakter, die Selbstständigkeit des Erbringers sowie ihre Entgeltlichkeit. <sup>823</sup> Sodann ist aus dem Wortlaut des Art 57 Abs.1 AEUV zu schließen, dass die Dienstleistungsfreiheit im Sinne einer Auffangfunktion für

---

<sup>818</sup> BGHZ 179, 27.

<sup>819</sup> Vgl. Art. 3 Abs. 3 EUV, Art. 26 Abs. 2 AEUV

<sup>820</sup> EuGH 9. 7. 1997, C-222/95, *Parodi*, Slg 1997, I-3899 Rz 21

<sup>821</sup> EuGH Rs C-118/96 (*Safir*).

<sup>822</sup> *Bürkle* in VersR 2006, S. 1042, 1045.

<sup>823</sup> *Mayer/Stöger*, Kommentar zum EUV / AEUV, Art. 56 / 57 Rz 8.

alle wirtschaftlichen Tätigkeiten im Binnenmarkt zu interpretieren ist. Demnach gilt diese Grundfreiheit insofern als Auffangtatbestand, insoweit alles, was nicht als Ware zu kategorisieren ist oder in die Niederlassungsfreiheit fällt, eine Dienstleistung darstellt.<sup>824</sup> Anders als im Falle der Niederlassungsfreiheit erfordert die Dienstleistungsfreiheit keine kontinuierliche und stabile Partizipation am Wirtschaftsverkehr eines anderen Mitgliedstaates. Nach Art. 57 Abs. 3 AEUV muss ein Dienstleistungserbringer keine dauerhafte Niederlassung in dem Mitgliedstaat unterhalten, in dem er seine Leistung anbietet. Dabei äußert sich Art. 57 Abs.3 AEUV explizit nur zu solchen Konstellationen, bei denen sich der Dienstleistungserbringer auf das Gebiet eines anderen Mitgliedstaates begibt. Hier spricht man von sog. aktiver Dienstleistungsfreiheit.<sup>825</sup> Nach Auffassung des EuGH liegt es in der generellen Zielperspektive der Bestimmungen zur Dienstleistungsfreiheit jedwede Beschränkung des Geschäftsverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten aufzuheben. Daher greift Art. 56 AEUV immer dann, wenn Dienstleistungen von einem Leistungserbringer in einem anderen Mitgliedstaat als demjenigen angeboten werden, in dem er selbst niedergelassen ist.<sup>826</sup> Dies gilt unabhängig vom Niederlassungsort des Leistungsempfängers solcher Dienstleistungen.

Obschon die Finanzmarktintegration erstrangig über Sekundärrechtsakte realisiert wird, stiften doch die europäischen Grundfreiheiten, voran die Dienstleistung- und Niederlassungsfreiheit das Fundament eines vereinheitlichten Europäischen Finanzmarktes.<sup>827</sup> Erst sie machen den Weg frei für eine grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit von Finanzintermediären sowie die binnenmarktweite Zirkulation von Finanzprodukten. In diesem Sinne bediente man sich in der Frühphase der europäischen Finanzmarktgesetzgebung der Grundfreiheiten als initialer Rechtsgrundlagen für das sekundärrechtliche Finanzmarktrecht.<sup>828</sup>

Zusammenfassend kann demnach festgehalten werden, dass Dienstleistungen im Sinne des Europarechts vorübergehende, grenzüberschreitende, entgeltlich erbrachte selbstständige Leistungen darstellen. Im Grundfall bedeutet dies das Recht des Dienstleistungserbringers, eine Dienstleistung über die Grenze hinweg in einem anderen Mitgliedstaat zu erbringen, wobei sich der Leistungserbringer in das Land des Dienstleistungsempfängers begibt.<sup>829</sup> Die diesbezüglichen Brüsseler Zielvorstellungen

---

<sup>824</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 ff.

<sup>825</sup> *Mayer/Stöger*, Kommentar zum EUV / AEUV, Art. 56 / 57 Rz 12.

<sup>826</sup> EuGH 26. 2. 1991, C-154/89, Kommission/Frankreich, Slg 1991, I-659; 26. 2. 1991, C-180/89, Kommission/Italien, Slg 1991, I-709; 26. 2. 1991, C-198/89, Kommission/Griechenland, Slg 1991, I-727; 22. 3. 1994, C-375/92, Kommission/Spanien, Slg 1994, I-923.; <sup>827</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 f.

<sup>827</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 f.

<sup>828</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 f.

<sup>829</sup> Gesetzentwurf des dt. Bundestags, Drucksache 16/12784

artikuliert Erwägungsgrund 5 der auch als Bolkestein-Richtlinie firmierenden Europäischen Dienstleistungsrichtlinie 2006/123/EG: „Es ist deshalb erforderlich, die Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit von Dienstleistungserbringern in den Mitgliedstaaten und des freien Dienstleistungsverkehrs zwischen Mitgliedstaaten zu beseitigen und den Dienstleistungsempfängern und -erbringern die Rechtssicherheit zu garantieren, die sie für die wirksame Wahrnehmung dieser beiden Grundfreiheiten des Vertrags benötigen. Da die Beschränkungen im Binnenmarkt für Dienstleistungen sowohl die Dienstleistungserbringer beeinträchtigen, die sich in einem anderen Mitgliedstaat niederlassen möchten, als auch diejenigen, die in einem anderen Mitgliedstaat Dienstleistungen erbringen, ohne dort niedergelassen zu sein, ist es erforderlich, den Dienstleistungserbringern zu ermöglichen, ihre Dienstleistungstätigkeiten im Binnenmarkt dadurch zu entwickeln, dass sie sich entweder in einem anderen Mitgliedstaat niederlassen oder den freien Dienstleistungsverkehr nutzen. Die Dienstleistungserbringer sollten zwischen diesen beiden Freiheiten wählen und sich für diejenige entscheiden können, die ihrer Geschäftsstrategie für die einzelnen Mitgliedstaaten am besten gerecht wird.“<sup>830</sup>

Bereits die sog. Dritte Richtlinie Lebensversicherungen 92/96/EWG hatte es als Kernanliegen deklariert, dass Versicherungstätigkeiten durch alle in einem Mitgliedstaat zugelassenen Versicherungsunternehmen im gesamten Raum der damaligen EWG, sei es im Rahmen des Niederlassungsrechts oder des freien Dienstleistungsverkehrs, ausgeübt werden können.<sup>831</sup> Seinerzeit war die alleinige Beaufsichtigung der Unternehmen durch die Behörden des Herkunftsmitgliedstaates, d.h. eine sog. home-country-control, vorgesehen.

Solvency II griff dieses Vorhaben auf einer anderen Entwicklungsebene erneut auf. In Erwägungsgrund 11 heißt es dort, dass „diese Richtlinie ein wichtiges Instrument zur Vollendung des Binnenmarktes darstellt, sollte es Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, die in ihrem Herkunftsmitgliedstaat zugelassen sind, gestattet werden, ihr Geschäft ganz oder teilweise durch die Gründung von Zweigniederlassungen oder die Erbringung von Dienstleistungen in der gesamten Gemeinschaft auszuüben. Daher empfiehlt es sich, insoweit eine Harmonisierung vorzunehmen, als diese notwendig ist, um zu einer gegenseitigen Anerkennung von Zulassungen und Aufsichtssystemen und somit zu einer einheitlichen Zulassung zu gelangen, die gemeinschaftsweit gültig ist und die Beaufsichtigung eines Unternehmens durch den Herkunftsmitgliedstaat ermöglicht.“<sup>832</sup>

---

<sup>830</sup> Erwägungsgrund 5 zu 2006/123/EG über Dienstleistungen im Binnenmarkt

<sup>831</sup> Vgl. Nr. 92/96/EWG (Lebensversicherung)

<sup>832</sup> Erwägungsgrund 11 zu 2009/138/EG.

Der Abschluss eines Versicherungsvertrags stellt ein typisches Geschäft der Finanzdienstleistung dar, beinhaltet sich aber noch keinen Kapitalfluss, welcher seinerseits wiederum der Kapitalverkehrsfreiheit unterfallen würde. Demgegenüber gelten sowohl Auszahlungen bei Eintritt des Versicherungsfalls wie auch die Prämienentrichtung als Kapitalbewegungen, die aber zugleich als Bestandteil des Dienstleistungsgeschäfts zu qualifizieren sind. Daraus folgt, dass die Konzeption von Finanzdienstleistungen im AEUV eine komplexere Struktur aufweist als der dortige Kapitalbegriff.<sup>833</sup> Der persönliche Anwendungsbereich der Dienstleistungsfreiheit betrifft sowohl den Anbieter von Dienstleistungen im Sinne der sog. aktiven Dienstleistungsfreiheit wie auch den Leistungsempfänger im Sinne einer passiven Dienstleistungsfreiheit.<sup>834</sup> Überdies erstreckt sich der Schutzbereich auch auf die grenzüberschreitende Dienstleistung selbst. Bei einer solchen sog. Korrespondenzdienstleistung wird eine Leistung erbracht, wobei Leistungserbringer bzw. –empfänger an ihren jeweiligen Herkunftsorten verbleiben, also alleine die Dienstleistung grenzüberschreitend erfolgt. Ferner wirkt das Prinzip der Dienstleistungsfreiheit gleichermaßen im Sinne eines Diskriminierungs- wie auch Beschränkungsverbots, weshalb unterschiedslos jedwede Maßnahme, die eine geminderte Attraktivität der Dienstleistungsausübung zur Folge haben könnte, hiervon erfasst wird.<sup>835</sup> Nach Art. 62 iVm Art. 52 Abs 1 AEUV vermögen ausschließlich Belange der öffentlichen Ordnung, Sicherheit oder Gesundheit Einschränkungen der Dienstleistungsfreiheit zu rechtfertigen. Gleichwohl können darüber hinaus auch ungeschriebene Rechtfertigungsgründe, wie z.B. zwingende Gründe des Allgemeininteresses namhaft gemacht werden. Eine unsubstantiierte Behauptung solcher Gründe reicht jedoch zur Legitimierung von Restriktionen nicht aus. In diesem Zusammenhang fordert der EuGH die Einhaltung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit.

Insbesondere im Finanzdienstleistungsbereich wird dem Verbraucherschutz als Rechtfertigungsgrund eine hohe Bedeutung beigemessen.<sup>836</sup> Seit dem das Beschränkungsverbot bejahenden van-Binsbergen-Urteil sind die unmittelbare Anwendbarkeit und die vorrangige Wirkung der Art 56 und 57 AEUV (im Falle eines Widerspruchs zu nationalem Recht) unbestritten.<sup>837</sup>

#### **4.3.1.2 Die Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit**

---

<sup>833</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 f.

<sup>834</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 f.

<sup>835</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 f.

<sup>836</sup> *Ladler*, Finanzmarkt und institutionelle Finanzaufsicht in der EU, S. 49 f.

<sup>837</sup> EuGH, 03.12.1974 - 33/74.

Gemäß der Rechtsauffassung des EuGH werden bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen Beschränkungen der Dienstleistungsfreiheit als zulässig erachtet, sofern diese diskriminierungsfrei ergehen. Hierzu müssen mehrere Kriterien kumulativ erfüllt sein: Erstens hat sich die beschränkende Maßnahme auf zwingende Gründe des Allgemeininteresses zu stützen, sodann sind unzureichende Vorschriften des Niederlassungsstaates zu belegen und drittens dürfen die Anforderungen des Bestimmungsstaats nicht das gebotene Maß überschreiten.<sup>838</sup>

Auf dem Wege der Entfaltung des Binnenmarktes hat sich die Rechtsprechung des EuGH zu den Grundfreiheiten als ein gewichtiger Gestaltungsfaktor erwiesen.<sup>839</sup> Stets hat der EuGH unterstrichen, dass es sich bei Belangen des Versicherungswesens um ein besonders sensibles Metier handelt.<sup>840</sup> Dies ergibt sich nicht zuletzt aus der doppelten Bedeutung des Sektors bezüglich seiner Finanzmarktfunktion einerseits bzw. der Thematik der Daseinsvorsorge auf der anderen Seite.

Grundsätzlich können Verbraucherschutzabwägungen als ein nationales Allgemeininteresse verstanden werden, welches eine Einschränkung der Dienstleistungsfreiheit rechtfertigen würde.<sup>841</sup> Mit Gemeinschaftsrecht ist eine Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit zuletzt nur dann vereinbar, wenn ein in den Verträgen normierter oder aber ein in der Judikatur des EuGH geprägter Rechtfertigungsgrund vorliegt.<sup>842</sup> Nach der van-Binsbergen-Formel des EuGH wird der Begriff der Beschränkung umschrieben als „alle Anforderungen, die [...] in anderer Weise geeignet sind, die Tätigkeit des Dienstleistenden, der in einem anderen Mitgliedstaat ansässig ist und dort rechtmäßig ähnliche Dienstleistung erbringt, zu unterbinden, zu behindern oder weniger attraktiv zu machen“.<sup>843</sup>

Obgleich argumentiert wird, dass dem nationalen Gesetzgeber prinzipiell ein erheblicher Einschätzungs-, Wertungs- und Gestaltungsfreiraum bei der Erfüllung von Schutzpflichten zugestanden wird, der es durchaus erlaubt, konkurrierende öffentliche und private Interessen ausgleichend zu berücksichtigen, unterliegen diese Spielräume doch ungeschmälert dem vom EuGH definierten Anforderungen und Grenzen.<sup>844</sup>

#### **4.3.1.3 Wertung bzgl. des Eingriffs in die Dienstleistungsfreiheit**

Die folgenden Betrachtungen wenden sich der Frage zu, wie die Stellung des §153 VVG im Hinblick auf das europäische Dienstleistungsfreiheitsgebot zu bewerten ist.

---

<sup>838</sup> EuGH, 04.12.1986 - 205/84.

<sup>839</sup> *Winter*, Versicherungsaufsichtsrecht, S. 26.

<sup>840</sup> *Keune*, rechtliche Grundlagen EIOPA, S. 17.

<sup>841</sup> EuGH in Rs 110/78 und 117/78.

<sup>842</sup> EuGH C-243/01, *Gambelli* Rz 65 ff.

<sup>843</sup> EuGH, 03.12.1974 - 33/74.

<sup>844</sup> Zuletzt BVerfG vom 17.2.2017 (1 BvR 781/15).

Eingangs sei folgende Einlassung der Versicherungsrichtlinie von 2002 in Erinnerung gerufen: „Nach dem EU-Vertrag ist im Dienstleistungsverkehr eine unterschiedliche Behandlung je nachdem, ob das Unternehmen in dem Mitgliedstaat, in dem die Dienstleistung erbracht wird, niedergelassen ist oder nicht, unzulässig.“<sup>845</sup>

Im Kalkulationskonzept der klassischen Lebensversicherung stellt die Überschussbeteiligung ein zentrales Funktionselement dar. Sie kann als Eckpfeiler des gesamten Geschäftsmodells betrachtet werden. Obschon nun der § 153 VVG eine Option zum Ausschluss des Versicherungsnehmers von der Überschussbeteiligung enthält, sofern dies gesondert und transparent vereinbart wird, kann eine solche Bestimmung keinerlei praktische Relevanz für sich beanspruchen. Vor dem Hintergrund des Konkurrenzdrucks im Versicherungsgewerbe dürfte Produkten solchen Zuschnitts keinerlei Markterfolg beschieden sein.<sup>846</sup> Auf die damit überdies verbundenen Vertriebshemmnisse im Hinblick der „best-advice“-Beratungspflichten von Versicherungsmaklern wurde weiter oben bereits verwiesen. De facto scheidet für ausländische Versicherer, die im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit in Deutschland tätig werden wollen, die Teilnahme am Wettbewerb ohne eine solche Überschussbeteiligung aus. Bei allen legitimen Gründen, die, wie z.B. der Verbraucherschutz, für eine Einschränkung der Dienstleistungsfreiheit in Betracht kommen, darf nicht vergessen werden, dass es sich dabei um den sui generis gravierenden Sachverhalt der Restriktion von Grundfreiheiten handelt. Tatsächlich sind ja auch die wettbewerbsfördernden Maßnahmen des Binnenmarktkonzepts ihrerseits den Verbraucherinteressen verpflichtet.<sup>847</sup> Unmissverständlich stellt Erwägungsgrund 77 zur Solvency II-Richtlinie demnach klar:

„in einem Binnenmarkt liegt es im Interesse der Versicherungsnehmer, dass sie zu einer möglichst breiten Palette der in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukte Zugang erhalten. Der Mitgliedstaat, in dem das Risiko belegen ist, oder der Mitgliedstaat der Verpflichtung sollte daher sicherstellen, dass alle in der Gemeinschaft angebotenen Versicherungsprodukte ungehindert auf seinem Gebiet vertrieben werden können, soweit sie nicht den gesetzlichen Vorschriften, die in diesem Mitgliedstaat das Allgemeininteresse schützen, zuwiderlaufen und dieses Interesse nicht durch die Regeln des Herkunftsmitgliedstaats geschützt wird.“

Das für den § 153 VVG als Rechtfertigungsgrund herangezogene Argument des Verbraucherschutzes erweist sich jedoch gerade im Zusammenhang der Überschussbeteiligung als wenig tragfähig. Würde es sich bei der Gewährung der Überschussbeteiligung um ein unentbehrliches, elementares Anliegen des

---

<sup>845</sup> Erwägungsgrund 4 zur Richtlinie 2002/83/EG.

<sup>846</sup> Franz in DStR 2008, S.303, 309.

<sup>847</sup> Bürkle in VersR 2006 S. 1042, 1046.

Verbraucherschutzes handeln, erscheint es wenig plausibel, weshalb andererseits die Option zum gänzlichen Verzicht auf eine solche Beteiligung besteht. In Ermangelung weiterer substantiiert ausgeführter Rechtfertigungsargumente muss daher die Frage, ob die Regelung des § 153 VVG eine Verletzung der Dienstleistungsfreiheit bewirkt, eindeutig bejaht werden.

Ein weiterer Kritikpunkt bezieht sich auf den Umstand, dass durch die Option des Überschussverzichts zumindest im Zusammenhang der klassischen Lebensversicherung die Gefahr entsteht, dass innerhalb ein und desselben Deckungsstocks letztlich nicht alle Versicherungsnehmer an der Überschussbeteiligung partizipieren. Hier deutet sich ein Widerspruch zu den Grundsätzen des Versicherungsaufsichtsrechts an, wonach alle Angehörigen der Versichertengemeinschaft nach gleichen Maßstäben zu behandeln sind und gleichen Schutz genießen. Um diese Unstimmigkeiten aufzuheben müsste entweder die Ausschlussmöglichkeit der Überschussbeteiligung wegfallen oder ein aufsichtsrechtlicher Weg eingeschlagen werden, um über die Aufsichtsbehörde ausreichenden Schutz zu gewährleisten. Hier mit aufsichtsrechtlichen Mitteln zu verfahren würde zudem mit dem kollektiven Charakter der Veranlagung in der klassischen Lebensversicherung korrespondieren.

Für die Rechtspraxis würde dies eine Rückkehr zu den vor der Novelle des VVG von 2008 gültigen Vorgaben bedeuten. Gemäß § 11 dt. VAG alt sahen diese eine rein aufsichtsrechtliche Überwachung und Überprüfbarkeit vor. Zwar würde ein solches Prozedere in Widerstreit mit dem Gehalt des BVerfG Urteils von 2005 geraten, jedoch hatte dieses schon ehemals umfassenden Widerspruch hervorgerufen, der spätestens seit der Umsetzung des Solvency II-Projekts noch zusätzliches Gewicht erfahren hat.<sup>848</sup>

## **Ergebnis**

Die hier angestellten Untersuchungen legen die Schlussfolgerung nahe, dass die Regelungen des § 153 dt. VVG zur Überschussbeteiligung, insbesondere auch im Lichte des einschlägigen BVerfG-Urteils, einen mehrdimensionalen Verstoß gegen das Europarecht darstellen. Dieser kritische Befund betrifft mit der Dienstleistungsfreiheit sowohl die europarechtliche Primärebene als auch über Solvency II das sekundäre Europarecht.

Es konnte aufgezeigt werden, dass der durch den § 153 VVG entfaltete individuelle zivilrechtliche Anspruch keine notwendige Voraussetzung eines ausreichenden

---

<sup>848</sup> Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft

Verbraucherschutzes im Versicherungswesen bildet. Vielmehr bietet das Aufsichtsrecht hierfür probate Methoden. Damit erscheint eine Lösung gangbar, die sowohl die Interessenwahrung des Verbrauchers angemessen berücksichtigt, andererseits aber keine Einschränkung der Dienstleistungsfreiheit für ausländische Versicherer verursacht. Mithin erscheint die Verwirklichung des grenzüberschreitend einheitlichen Versicherungsbinnenmarkts allein auf öffentlicher-rechtlicher Ebene aussichtsreich. Nationale zivilrechtliche Normen dürfen diesem Ziel nicht entgegenstehen.

## **5. Zusammenfassung**

In den vorangegangenen Kapiteln wurden regulatorische Rechtsfragen, insbesondere zu Veranlagung von Lebensversicherungen unter den neuartigen Bedingungen des Solvency II-Aufsichtsregimes behandelt. Zunächst wurde der elementare thematische Verständnishintergrund der zu klärenden regulatorischen Fragestellungen beleuchtet. Neben den verschiedenen Theorien zum Versicherungsaufsichtsrecht wurden die Basisbegriffe von Methodik und Kalkulation des Lebensversicherungswesens dargestellt. Im Weiteren wurden die für die aufgeworfenen Rechtsfragen bedeutsamen Garantieförmlichkeiten vor dem Hintergrund des Anlagespektrums der Lebensversicherungen besprochen.

Eingehende Würdigung erfuhr der vollharmonisierende Charakter der Solvency II-Richtlinie und dessen Auswirkungen für die Regulierungsziele. Die Klarstellung der vollharmonisierenden Stoßrichtung erwies sich als ausschlaggebend für die Beantwortung der erörterten Rechtsfragen. Ausgehend von dieser Tatsache steht den nationalen Gesetzgebern lediglich ein erheblich eingeschränkter Gestaltungsspielraum bei der Transponierung von Richtlinienvorgaben in nationales Recht zu.

Insofern bedeuten die Regelungen sowohl des § 17 VU-KAV wie auch des § 153 dt. VVG einen Verstoß gegen das sekundäre Europarecht in Gestalt der Solvency II-Richtlinie und darüber auch hinaus eine Verletzung der primärrechtlichen Dienstleistungsfreiheit.

Im Einzelnen bewirkt § 17 Zif. 3 VU-KAV durch die systemwidrige Implementierung von Vorgaben zur Risikodiversifizierung eine Inländerdiskriminierung, die ihrerseits eine zweifache Natur aufweist, insofern sowohl gegen die Dienstleistungsfreiheit wie auch gegen die von Solvency II garantierte Anlagefreiheit verstoßen wird.

Auch die Vorschriften zur Überschussbeteiligung § 153 dt. VVG konfliktieren in letzter Konsequenz sowohl mit dem Gebot der Dienstleistungsfreiheit als auch mit den Vorgaben der Rahmenrichtlinie.

Vor dem Hintergrund dieser Zusammenhänge wurde sodann eine detaillierte Untersuchung des Verhältnisses von Aufsichts- und Zivilrecht vorgenommen. Im Zuge der MiFID I-Richtlinienumsetzung war in der deutschen Lehre eine rege Rechtsdebatte zum wechselseitigen Verhältnis dieser Rechtsgebiete unter europarechtlichen Auspizien aufgekommen, die auch in Österreich Resonanz erzeugte. In der hier vertretenen Auffassung wird der Rechtsansicht beigegeben, wonach angesichts des maximal- bzw. vollharmonisierenden Charakters von MiFID I eine abweichende oder überschießende Regelung durch das Zivilrecht als unzulässig zu verwerfen ist. Wäre es einem nationalen Gesetzgeber möglich, den genuinen Regelungscharakter einer Richtlinie abzuwandeln oder zu verfälschen, verlöre das gesamte Solvency II-Projekt zuletzt sein Sinnhaftigkeit.

## **6. Conclusio**

Fraglos bildet der Schutz der Versichertengemeinschaft einen Kernbestandteil des Versicherungsaufsichtsrechts, jedoch dürfen aus dem Gewicht dieser aufsichtsrechtlichen Intention nicht zwangsläufig individuell einklagbare Konsumentenansprüche abgeleitet werden. Notwendig ist vielmehr ein wohlwogener Interessenausgleich zwischen Versicherer und Versicherungsnehmer.

Unzulässige Beeinträchtigungen der Dienstleistungsfreiheit wie auch Verletzungen der Grundsätze von Solvency II lassen sich sowohl im Aufsichtsrecht als auch im Zivilrecht ausmachen, so auf zivilrechtlicher Ebene mit dem § 153 dt. VVG und im Aufsichtsrecht mit dem § 17 VU-KAV.

In beiden Rechtsgebieten kommt somit eine manifeste Ausweichtendenz hinsichtlich der Richtlinie zum Tragen. Umgangen werden sowohl Grundsätze der Richtlinie wie auch das Gebot der Dienstleistungsfreiheit.

In der Erörterung der Rechtsfragen zur Lebensversicherung trat zutage, dass die strittigen Punkte partiell schon im Vorfeld von Solvency II existierten, jedoch seit der Richtlinienumsetzung eine erheblich verschärfte Ausprägung angenommen haben und dementsprechend neu bewertet werden wollen.

So trat die Novelle zum deutschen VVG schon 2008 in Kraft. Bereits damals wurden hinsichtlich des § 153 Bedenken laut, dass daraus eine Verletzung der Dienstleistungsfreiheit von EU-Versicherern, die am deutschen Versicherungsmarkt

eine mit Überschussbeteiligung ausgestattete Lebensversicherung anbieten wollen, resultieren könnte. Wie in dieser Arbeit gezeigt wurde, haben sich solche Vorbehalte als zutreffend erwiesen. Mit der Umsetzung der Solvency II-Richtlinie erhält die Debatte zum § 153 VVG nach meiner Auffassung neuen Nährstoff, da durch die Norm des § 153 VVG das Kernvorhaben von Solvency II, die Schaffung eines einheitlichen Versicherungsbinnenmarkts, rundweg konterkariert wird. Das im Umfeld von MifID diskutierte Problem des Verhältnisses von Aufsichts- und Zivilrecht im Horizont der Umsetzung europäischer Rechtsakte und damit die Frage nach der Einheitlichkeit der Rechtsordnung ist hier von großem Interesse.

Letzten Endes ist der Ansicht zuzustimmen, dass zumindest im Falle maximal- bzw. vollharmonisierender Richtlinien eine über die Regelungsintensität des Europarechts hinausgehende zivilrechtliche Normierung fundamental dem vorwiegend aufsichtsrechtlich geprägten Richtliniencharakter widersprechen würde, und damit als zwangsläufige Folge unzulässiges „gold-plating“ nach sich zöge.

Im Interesse europaweiter Rechtssicherheit müssen die Prinzipien auch für bereits vor Solvency II in Kraft getretene Normen, wie eben den § 153 VVG uneingeschränkt gelten.

Daneben hat im Zuge der Umsetzung der Solvency II Richtlinie in nationales österreichisches Recht die neue Kapitalanlageverordnung eine überschießende Regelung hervorgebracht. Im Rahmen der vollharmonisierenden Solvency II – Richtlinie hat der nationale Gesetzgeber nur einen sehr eingeschränkten Gestaltungsspielraum. Dieser darf jedenfalls nicht den in der Richtlinie manifestierten Grundsatz der Anlagefreiheit aushebeln. Durch § 17 Zif. 3 VU – KAV wurde auch der klare gesetzliche Rahmen des § 124 Abs. 1 Zif. 7 iVm § 125 Abs. 1 VAG 2016 überschritten. Die Vorgaben zur Mischung und Streuung der Vermögenswerte findet sich sowohl in Zif. 7 als eben auch, dort als Risikodiversifizierung bezeichnet, in § 17 Zif. 3 VU-KAV. Dies führt im Ergebnis zu einer unzulässigen Inländerdiskriminierung, da ausländische Versicherer im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit ohne eine vergleichbare einschränkende Verordnung in Österreich eine indexgebundene Lebensversicherung anbieten können. Dies gilt insbesondere für deutsche Versicherer, die eben keine Anlageverordnung als Pendant zur österreichischen Kapitalanlageverordnung zu beachten haben.

## LITERATURVERZEICHNIS

### Monographien und Kommentare

- *Apathy, Peter und Iro, Gert und Koziol, Helmut*: Österreichisches Bankvertragsrecht Band V: Akkreditiv und Garantie<sup>2</sup>, Wien 2009; zitiert: Apathy/Iro/Koziol, Österreichisches Bankvertragsrecht Band V<sup>2</sup> Rz
- *Apathy, Peter und Iro, Gert und Koziol, Helmut*: Österreichisches Bankvertragsrecht Band VI: Kapitalmarkt<sup>2</sup>, Wien 2007; zitiert: Apathy/Iro/Koziol, Kapitalmarkt<sup>2</sup> Band VI Rz
- *Baran, Peter*: VAG-Kommentar; Wien 2000; zitiert: Baran; VAG-Kommentar, §, Rz.
- *Baran, Peter*: Versicherungsaufsichtsgesetz, Wien 2007; zitiert: Baran, Versicherungsaufsicht, S.
- *Baumgartner, Gerhard (Hrsg.)*: Öffentliches Recht Jahrbuch 2016, Wien 2016; zitiert: Autor in Öffentliches Recht Jahrbuch 2016,
- *Benkel, Gert und Hirschberg, Gerhard*: Lebens- und Berufsunfähigkeitsversicherung – ALB- und BUZ-Kommentar<sup>2</sup>, München 2011; zitiert: Benkel/Hirschberg, S.
- *Berger, Hanno und Steck, Kai-Uwe und Lübbehüsen, Dieter*: Investmentgesetz, Investmentsteuergesetz: InvG, InvStGInvG, München 2010; zitiert: Berger/Steck/Lübbehüsen; InvG, § Rz
- *Bornschlegel, Otto*: Die Bestandsübertragung nach dem VAG, Karlsruhe 2014; zitiert: Bornschlegel, Die Bestandsübertragung nach dem VAG, S.
- *Bogendörfer, Markus*: Dimensionen des Risikomanagements von kapitalmarktorientierten Lebensversicherungsunternehmen, 2010; zitiert: Bogendörfer, S.

- *Brandl, Ernst und Saria, Gerhard*: WAG Kommentar, Wien 2015; zitiert: Brandl/Saria, WAG §, Rz.
- *Braumüller, Peter*: Versicherungsaufsichtsgesetz, Wien 1999; zitiert: Braumüller, VAG, S.
- *Braumüller, Peter und Ennöckl, Daniel und Gruber, Michael und Raschauer, Nicolas*: ZFR Spezial – Die neue europäische Finanzmarktaufsicht, LexisNexis, Wien 2012; zitiert: Braumüller/Ennöckl/Gruber/Raschauer, Die neue europäische Finanzmarktaufsicht, S.
- *Buchegger, Walter*: Österreichisches Insolvenzrecht<sup>1</sup>, Kommentar, Zusatzband, Wien 2009; zitiert: Autor, §, Rz
- *Claussen, Peter*: Bank- und Börserecht 5. Auflage, 2104; zitiert: Claussen in Bank – und Börserecht<sup>5</sup>, § Rz.
- *Dellinger, Markus*: Bankwesengesetz - BWG Kommentar, 8. Lieferung, Wien 2016; zitiert: Autor in Dellinger, BWG § Rz
- *Dietlein, Johannes*: Die Lehre von den grundrechtlichen Schutzpflichten, Münster 2005; zitiert: Dietlein, Die Lehre von den grundrechtlichen Schutzpflichten, S.
- *Tades, Helmuth und Hopf, Gerhard und Kathrein, Georg und Stabenreither, Johannes*: Das Allgemeine Bürgerliche Gesetzbuch – ABGB, Bd. I 2009; zitiert: Diettrich / Tades ABGB Bd. I §
- *Diwok, Georg und Göth, Philip*: Bankwesengesetz, 2005; zitiert: in Diwok/Götz BWG, § Rz.
- *Dreher, Meinrad und Wandt, Manfred*: Solvency II in der Rechtsanwendung 2014, Karlsruhe 2014; zitiert: Dreher / Wandt, Solvency II in der Rechtsanwendung 2014, S.
- *Düregger, Felix*: Indexgebundene Lebensversicherungs-Produkte eine empirische Analyse (Diplomarbeit), Wien 2006; zitiert: Düregger, S.

- *Emde, Thomas und Dornseifer, Frank und Dreibus, Alexandra und Hölscher, Judith:* Investmentgesetz, München 2013; zitiert: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, InvG § Rz.
- *Erdmann, Kay Uwe:* Grundzüge des Versicherungsaufsichtsrecht<sup>1</sup>, 2011; zitiert: Erdmann, Grundzüge, S.
- *Erne, Roland:* Claussen Bank- und Börserecht, 5. Auflage, München 2014; zitiert: Claussen in Bank- und Börserecht<sup>5</sup>, § Rz.
- *Ernst, Xenia:* Rechtsstaatlichkeit im Versicherungsaufsichtsrecht, 2013; zitiert: Ernst, Rechtsstaatlichkeit im Versicherungsaufsichtsrecht, S.
- *Ettl, Helmut und Pribil, Kurt:* Solvency II Handbuch, Wien 2012; zitiert: Solvency II, S.
- *Farny, Dieter:* Versicherungsbetriebslehre, 4. Auflage, 2006; zitiert: Farny, S.
- *Fenyves, Attila und Schauer, Martin:* Versicherungsvertragsrecht – Kommentar, Wien 2016; zitiert: ... §, Rz
- *Fürstenwerth von, Jörg und Weiß, Alfons:* VersicherungsAlphabet (VA), 10. Auflage, Karlsruhe 2001; zitiert: ....., VersicherungsAlphabet, S.
- *Gal, Jens und Sehrbrock, David:* Die Umsetzung der Solvency II-Richtlinie durch die 10. VAG-Novelle, Frankfurt 2013; zitiert: Gal / Sehrbrock, Die Umsetzung der Solvency II Richtlinie, S.
- *Gehwald, Markus und Naumann, Stefan:* Investmentfonds – eine Branche positioniert sich, Wiesbaden 2011; zitiert: Gehwald / Naumann, Investmentsfonds, S.
- *Haschek, Helmut:* Exportförderung: Finanzierung und Garantien. Internationaler Vergleich und österreichische Praxis, München 1976.; zitiert: Haschek, Exportförderung, Rz.

- *Hartmann-Wendels, Thomas und Pfingsten, Andreas und Weber, Martin*: Bankbetriebslehre, 5. Auflage 2010; zitiert: Hartmann-Wendels / Pfingsten / Weber, S.
- *Hirschbeck, Günther und Kerschbaumer, Helmut und Schurbohm, Anne*: IFRS für Führungskräfte, Wien 2. Auflage 2012; zitiert: Hirschbeck / Kerschbaumer / Schurbohm, S. 139
- *Hofmann, Mathias*: Management von Refinanzierungsrisiken in Kreditinstituten, 2009; zitiert: Hofmann, S.
- *Holoubek, Michael und Potacs, Michael (Hrsg.)*: Handbuch des öffentlichen Wirtschaftsrechts<sup>2</sup> Band II, Wien 2007; zitiert: Handbuch, Band II, S.
- *Jabornegg, Peter*: Wesen und Begriff der Versicherung im Privatversicherungsrecht in FS Frotz; zitiert: Jabornegg in FS Frotz, S. 574 f.
- *Kalss, Susanne und Oppitz, Martin und Zollner, Johannes*: Kapitalmarktrecht Band I, Wien 2005; zitiert: Kalss u.a. Kapitalmarktrecht Band I, § Rz.
- *Kammel, Armin*: Einführung in das Bank- und Kapitalmarktrecht, Wien 2011; zitiert: Kammel, Einführung, S.
- *Kamp von, Thorsten*: Aufsichtsrechtliche Bedingungen von Lebensversicherungen, 2003; zitiert: von Kamp, aufsichtsrechtliche Bedingungen, S.
- *Keune, Christina*: Rechtliche Grundlagen und Grenzen EIOPA, Düsseldorf 2014; zitiert: Keune, rechtliche Grundlagen EIOPA, S.
- *Kletecka, Andreas und Schauer, Martin*: ABGB – Kommentar, Wien 2017; zitiert: Kletecka – Schauer, ABGB – Kommentar, § Rz
- *Korinek, Stephan*: Rechtsaufsicht über Versicherungsunternehmen, Wien 1999; zitiert: Korinek, Rechtsaufsicht, S.

- *Kosesnik-Wehrle, Anne Marie*: Konsumentenschutzgesetz (KSchG)<sup>4</sup>, Wien 2015; zitiert: Kosesnik - Wehrle, KSchG<sup>4</sup>, § Rz.
- *Kwapil, Eva – Viktoria*: Anlegerschutz im Investmentfondsrecht, Wien 2009; zitiert: Kwapil, Anlegerschutz im Investmentfondsrecht, S.
- *Macher, Heinz*: Praxishandbuch Investmentfonds, Wien 2011; zitiert: Macher, Praxishandbuch, Rz
- *Macher, Heinz u.a.*: Kommentar zum Investmentfondsgesetz<sup>2</sup>, Wien 2014; zitiert: Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz Investmentfondsrecht, § Rz.
- *Marcelli, Riccarda*: Das Governance – System in der Versicherungsgruppe nach Solvency II, Karlsruhe 2015; zitiert: Marcelli, Das Governance – System, S.
- *Marlow, Sven und Spuhl, Udo*: Das neue VVG<sup>4</sup>, Karlsruhe 2010; zitiert: Marlow / Spuhl; das neue VVG<sup>4</sup>, S.
- *Mayer, Leopold*: Versicherungswirtschaftslehre (Skriptum), Wien 1999; zitiert: Mayer, Versicherungswirtschaftslehre, S.
- *Meyer, Heinz und Stöger, Karl*: Kommentar zu EUV und AEUV, Wien Stand 2016; zitiert: Mayer / Stöger, Kommentar zum EUV / AEUV, Art. Rz.
- *Nelson, Lars und Stricker, Markus und Thofern, Jan-Oliver* : Solvency II - Anforderungen der Finanzaufsicht an die Versicherungswirtschaft, 2004; zitiert: Nelson / Stricker / Thofern, S.
- *Langheid, Theo und Wandt, Manfred*: Münchner Kommentar<sup>2</sup>, Köln und Frankfurt 2015; zitiert: Münchner Kommentar – Autor, § Rz.
- *Ludwig, Felix*: Zum Konzept der künftigen Finanzaufsicht über Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland, Karlsruhe 2008; zitiert: Ludwig, S.

- *Lorenz, Egon (Hrsg.):* Karlsruher Form 2014; Anlegerschutz durch Haftung nach deutschem und europäischem Kapitalmarktrecht, Karlsruhe 2015, S. 41 – 79; zitiert: Hess, Helmut, Anlegerschutz bei Versicherungsprodukten, S. 41 ff.
- *Uhlmann, Daniela:* Solvency II – Eine große Herausforderung für die Versicherungswirtschaft?, Hamburg 2014; zitiert: Uhlmann, S.
- *Perner, Stefan:* Grundfreiheiten, Grundrechte-Charta und Privatrecht, Tübingen 2013; zitiert: Perner in Grundfreiheiten, Grundrechte-Charta und Privatrecht, S.
- *Prölls, Erich und Martin, Anton:* Versicherungsvertragsgesetz<sup>27</sup> und <sup>28</sup>, Kommentar zu VVG und EGVVG, München 2004 bzw. 2010; zitiert: Prölls/Martin, VVG (Auflage), §, Rz.
- *Prölls, Erich:* Versicherungsaufsichtsgesetz<sup>12</sup>, Kommentar zum deutschen VAG, München 2005; zitiert: Prölls, VAG, §, Rz
- *Ranacher, Christian und Frischhut, Markus:* Handbuch Anwendung des EU – Rechts, Wien 2009; zitiert: Ranacher/Frischhut, Handbuch Anwendung des EU-Rechts, S.
- *Raschauer, Bernhard:* Finanzmarktaufsichtsrecht, Wien 2015; zitiert: Raschauer, Finanzmarktaufsichtsrecht, S.
- *Raschauer, Bernhard (Hrsg.):* Grundriss des österreichischen Wirtschaftsrechts<sup>3</sup>, Wien 2010; zitiert: Grundriss, Autor, S.
- *Romeike, Frank und Müller-Reichardt, Matthias:* Risikomanagement in Versicherungsunternehmen: Grundlagen, Methoden, Checklisten und Implementierung, 2. Auflage, 2008; zitiert: Romeike / Müller-Reichardt, S.
- *Roth, Günther:* Wertpapierrecht<sup>2</sup>, Wien 1999; zitiert: Roth, Wertpapierrecht, S.
- *Römer, Wolfgang und Langheid, Theo:* Versicherungsvertragsgesetz<sup>3</sup>, München 2012; zitiert: Römer / Langheid, VVG<sup>3</sup>, § Rz.

- *Rüffer, Wilfried und Halbach, Dirk und Schimikowski, Peter*: Versicherungsvertragsgesetz<sup>3</sup>, Handkommentar, Köln 2015; zitiert: Rüffer/Halbach/Schimikowski in VVG<sup>3</sup>, § Rz
- *Schalk, Manuel*: Die fondsgebundene Lebensversicherung, Wien 2009; zitiert: Schalk, S.
- *Schauer, Martin*: Das österreichische Versicherungsvertragsrecht, 3. Auflage, Wien 1995; zitiert: Schauer, Versicherungsvertragsrecht<sup>3</sup>, S.
- *Schriftenreihe FMA*: Handbuch Versicherungsaufsicht VAG 2016, Wien 2015; zitiert: Versicherungsaufsicht, S.
- *Schriftenreihe FMA*: Solvency II Handbuch, Wien 2012; zitiert: Solvency II Handbuch, S.
- *Schwimmann, Michael und Kodek, Georg*: ABGB Praxiskommentar<sup>4</sup>, Band 6, Wien 2016; zitiert: Autor in Schwimmann / Kodek, ABGB Praxiskommentar, § Rz
- *Schwintowski, Hans-Peter und Brömmelmeyer, Christoph*: Praxiskommentar zum Versicherungsvertragsrecht<sup>2</sup>, Münster 2011; zitiert: Schwintowski, VVG<sup>2</sup>, § Rz.
- *Streinz, Rudolf*: Europarecht, 9. Auflage, Heidelberg 2012; zitiert: Streinz, Europarecht<sup>9</sup>, Rz.
- *Walter, Robert und Mayer, Heinz und Kucsko – Stadelmayer, Gabriele*: Grundriss des österreichischen Bundesverfassungsrechts<sup>10</sup>, Wien 2007; zitiert: Walter / Mayer / Kucsko – Stadelmayer, Grundriss öst. Bundesverfassungsrecht, S.
- *Wandt, Manfred*: Versicherungsrecht<sup>6</sup>, Frankfurt 2016; zitiert: Wandt, Versicherungsrecht, Rz.
- *Wein, Thomas*: Wirkungen der Deregulierung im deutschen Versicherungsmarkt, 2001; zitiert: Wein, S.

- *Welser, Rudolf und Zöchling-Jud, Brigitta*: Grundriss des bürgerlichen Rechts, Band II, 14. Auflage; Wien 2015; zitiert: Welser/Zöchling-Jud, Bürgerliches Recht<sup>14</sup> Rz.
- *Winter, Gerrit*: Versicherungsaufsichtsrecht, Karlsruhe 2007; zitiert: Winter, Versicherungsaufsichtsrecht, S.
- *Öhlinger, Theo und Eberhard, Harald*: Verfassungsrecht<sup>11</sup>, Wien 2016; zitiert: Öhlinger / Eberhard, Verfassungsrecht, Rz.
- *Zöbisch, Marion*: Solvency II. Risikoadäquanz von Standardmodellen, 2009; zitiert: Zöbisch, S.

#### **Fachartikel aus Zeitschriften**

- *Baran, Peter*: Ein Streifzug durch aktuelle Problemzonen der Versicherungsaufsicht; Versicherungsrundschau 2008, S. 13 ff.
- *Baum, Harald*: Das Spannungsverhältnis zwischen dem funktionalen Zivilrecht der "Wohlverhaltensregeln" des WpHG und dem allgemeinem Zivilrecht; ÖBA 2013, S. 396 ff.
- *Baum, Harald*: Pflichten und Haftung im arbeitsteiligen Vertrieb von Finanzprodukten. Zur Verantwortlichkeit im Verhältnis zwischen selbständigem Vertriebspartner und depotführendem Kreditinstitut; ÖBA 2010, S. 278 ff.
- *Brandl, Ernst und Wolfbauer, Rainer*: Die wirklich neue Finanzmarktaufsichtsbehörde; ecolex 2002, S. 294 ff.
- *Brandl, Ernst und Klausberger, Philipp*: „Ausstrahlungstheorie“ – Zum Verhältnis zwischen Aufsichtsrecht und Zivilrecht nach MiFID und WAG; ZfR 2009, S. 131 ff.

- *Buchberger, Dieter und Kammel, Armin*: Das Zusammenspiel von UCITS und MiFID aus der Sicht der Kapitalanlagegesellschaft; ÖBA 2007, S. 35 ff.
- *Brauneis, Alexander und Mestel, Roland*: Finanzwissen - allgemein verständlich: Investmentfonds; ÖBA 2015, S. 267 ff.
- *Brauneis, Alexander und Mestel, Roland*: Finanzwissen - allgemein verständlich: Aktien (Teil I); ÖBA 2014, S. 230 ff.
- *Bürkle, Jürgen*: Nationalstaatliche Produktregulierung im europäischen Binnenmarkt für Lebensversicherungen; VersR 2006, S. 1042 ff.
- *Bürkle, Jürgen*: Europarechtliche Vorgaben für die interne Governance im Versicherungssektor; WM 2012, S. 878 ff.
- *Bürkle, Jürgen*: Die Zukunft der materiellen Versicherungsaufsicht in Deutschland; VersR 2011, S. 1469 ff.
- *Conrad, Christian*: Auf dem Weg zu einer besseren Finanzmarktordnung; ÖBA 2013, S. 233 ff.
- *Dichtl, Hubert und Zimmerer, Thomas*: "Absolute Returns": Wichtige Eigenschaften, sachgerechter Analyserahmen und systematischer Strategievergleich; ÖBA 2009, S. 890 ff.
- *Domforth, Christine*: Innovative Produkte in der Lebensversicherung in Zeiten niedriger Zinsen; VR 2013, S. 33 f.
- *Eller, Roland und Heinrich, Markus und Perrot, Rene*: Kompaktwissen Risikomanagement, 2010; zitiert: Eller / Heinrich / Perrot, S.
- *Ettl, Helmut*: Die neue europäische Aufsichtsstruktur und ihre Auswirkungen auf die österreichische Versicherungswirtschaft; VR 2010, S. 23 ff.
- *Fellner, Markus und Schmutzer, Johannes*: Unter der Kuratel; ÖBA 2015, S. 105 ff.

- *Fenyves, Attila*: Haftung für unzulängliche Beratung in der Lebensversicherung; VR 2011, S. 28 ff.
- *Fidler, Philipp*: Private Enforcement – Rechtstheorie und Rechtswirklichkeit im Wettbewerbs- und Kapitalmarktrecht; JBL 2018, S. 81 ff.
- *Franz, Einiko*: Die Reform des Versicherungsvertragsrechts – ein großer Wurf?; DStR 2008, S. 303 ff.
- *Fuchs, Philipp und Kammel, Armin*: Derivate im österreichischen Recht, ausgewählte vertrags- und aufsichtsrechtliche Aspekte; ÖBA 2010, S. 598 ff.
- *Gisch, Erwin und Weinrauch, Roland*: Neue Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD  
Überblick über die Kerninhalte; ecolex 2016, S. 200 ff.
- *Graf, Georg*: Kontrollbankgarantie und Kreditversicherung in ÖBA 1992, S. 1005 ff.
- *Gruber, Michael*: Rechnungslegungsanspruch des Versicherungsnehmers in der Kapitallebensversicherung; ZFR 2012, S. 282 ff.
- *Gundel, Jörg*: Die Inländerdiskriminierung zwischen Verfassungs- und Europarecht: Neue Ansätze in der deutschen Rechtsprechung; DVBl 2007, S. 269 ff.
- *Hager, Roman und Zuffer, Martin*: Das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz und die neue Konzessionspflicht für Alternative Investmentfonds Manager; ecolex 2013, S. 924 ff.
- *Hahold-Bilzer, Karin und Lehecka, Georg und Petritz, Erika*: Die Benchmark-Verordnung – Ein Überblick; ZfR 2016, S. 523 ff.
- *Heidorn, Thomas und Hoppe, Christian und Kaiser, Dieter G.*: Hedgefondszertifikate in Deutschland - Marktanalyse, Strukturierungsvarianten und Eignung für Privatinvestoren; ÖBA 2006, S. 87 ff.

- *Herresthal, Carsten*: Die Pflicht zur Aufklärung über Rückvergütungen und die Folgen ihrer Verletzung; ZBB 2009, S. 348 ff.
- *Hinüber von, Georg*: Der (stille) Kampf um die stillen Reserven; Betriebliche Altersvorsorge 2008, S. 776 ff.
- *Kammel, Armin und Rautner, Uwe*: Exchange-Traded Funds (ETF`s) – eine notwendige definitorische Spurensuche; ecolex 2013, S. 283 ff.
- *Kamptner, Isabella*: Auswirkungen der AIFM – Richtlinie auf Spezialfonds; ÖBA 2013, 127 ff.
- *Knobl, Peter und Grafenhofer, Katharina*: Haftung einer Bank für allfälliges Fehlverhalten von externen Anlageberatern oder Vermittlern; GesRZ 2010, S. 27 ff.
- *Koch, Jens*: Das Nebeneinander aufsichts- und zivilrechtlicher Beratungsvorgaben im Anlegerschutz; ZBB 2014, 212 ff.
- *Korinek, Stephan*: Versichertenschutz durch Information nach dem VAG; VR 2008, S. 12 ff.
- *Korinek, Stephan*: Versicherungsaufsichtsrechtliche Compliance nach Solvency II; VR 2011, S. 30 ff.
- *Korinek, Stephan*: Veränderung der österreichischen Versicherungsaufsicht durch Solvabilität II; VR 2010, S. 27 ff.
- *Lenz, Christian*: Versicherungen im Focus, Rubrik in IM Money 01/2011, S. 24
- *Macher, Heinz*: Wertpapierveranlagungen eines Investmentfonds; ÖBA 2007, S. 708 ff.
- *Mülbert, Peter*: Anlegerschutz bei Zertifikaten – Beratungspflichten, Offenlegungspflichten bei Interessenkonflikten und die Änderungen durch das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG); WM 2007, S. 1149 ff.

- *Müller - Dobler, Andrea*: Richtlinienkonforme Auslegung bei einer Kollision zwischen nationalem Recht und Gemeinschaftsrecht; UFSaktuell 2006, S. 57 ff.
- *Oppitz, Martin*: Hedgefondsveranlagungen mit „Compulsory Redemption“ und Sachauskehr im Investmentfondsrecht; ÖBA 2012, S. 508 ff.
- *Oppitz, Martin*: Das Anlegerleitbild im Kapitalmarktrecht; GesRZ 2015, S. 359 ff.
- *Part, Sigrid und Schütz, Melitta*: Reform der nationalen und EU-Finanzmärkte: Endlich effiziente Rahmenbedingungen?; ÖBA 2010, S. 33 ff.
- *Perner, Stefan*: Europarechtliche Rahmenbedingungen der Versicherungsvermittlung; VR 2014, S. 30 ff.
- *Peschetz, Alexander*: VAG Neu – Ein Streifzug durch das neue Aufsichtsrecht; VR 2015, S. 24 ff.
- *Peschetz, Alexander*: Das österreichische Versicherungsaufsichtsrecht nach der Umsetzung von Solvabilität II; VR 2015, S. 29 ff.
- *Randl, Otto*: Hat die Prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge den österreichischen Aktienmarkt nachhaltig gestärkt?; ÖBA 2013, S. 619 ff.
- *Raschauer, Bernhard*: Amtshaftung und Finanzmarktaufsicht; ÖBA 2004, S. 338 ff.
- *Raschauer, Bernhard*: Gedanken zur aktuellen Lage des Bankenaufsichtsrechts; ZFR 2006, S. 4 ff.
- *Raschauer, Bernhard*: „Leitlinien“ europäischer Agenturen; ÖZW 2013, S. 34 ff.
- *Ramharter, Martin*: Inducements nach MiFID II und IDD und das zivilrechtliche Geschenkkannahmeverbot (§ 1013 ABGB) (Teil II); VbR 2016, S. 144 ff.
- *Ramharter, Martin*: Aktuelle und zukünftige Fragen der Lebensversicherung zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht (Abhandlung); ZVersWiss 2016

- *Reiff, Peter*: Die Umsetzung der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) in Deutschland; *VersR* 2016, S. 1533 ff.
- *Riese, Christoph und Noll, Paul*: Europarechtliche und verfassungsrechtliche Aspekte der Inländerdiskriminierung, *NVwZ* 2007, S. 516 ff.
- *Römer, Wolfgang*: Die Reform des Versicherungsvertragsrechts, *HFR* (Humboldt Forum Recht) 2009, S. 176 ff.
- *Rüffler, Friedrich*: Richtlinienkonforme Auslegung nationalen Rechts; *ÖJZ* 1997, S. 121 ff.
- *Schramm, Alfred* : Die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1; *ZFR* 2008, S. 48 ff.
- *Schubert, Thomas und Grießmann, Gundula*: Solvency II = Basel II + X; *Versicherungswirtschaft (VW)* 2004, S. 1399 ff.
- *Spindler, Gerald*: Der neue Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungssektor – die MiFID und ihre Umsetzung (Teil 2); *WM* 2006, S. 1797 ff.
- *Stadler, Elisabeth*: Produktüberblick – Neue Produkte am Markt; *VR* 2010, S. 37 ff.
- *Ulreich, Oskar und Harreither, Karin*: Änderungen in den Bereichen Kapitalveranlagung, Rückversicherung, Solvabilität und Rechnungslegung; *VR* 2002, S. 51 ff.
- *Weismann, Paul*: Die neue EU – Finanzmarktaufsicht – Kann sie künftige Krisen verhindern? *ÖBA* 2011, S. 807 ff.
- *Winter, Gerrit*: Die Paradigmenverschiebung bei der Missstandsaufsicht nach § 81 VAG; *VersR* 2005, S. 145 ff.
- *Zimmerer, Thomas*: Theoretische und praktische Aspekte zur Constant Proportion Portfolio Insurance: Wertsicherungs- oder Absolute Return-Konzept?; *Finanz Betrieb* 2006, S. 97 ff.

## **Österreichische Rechtsprechung**

- OGH 7 Ob 107/15h.
- OGH 4 Ob 208/10g.
- OGH 4 Ob 135/00g.
- OGH 4 Ob 137/16z.
- OGH 4 Ob 31/16m.
- OGH 7 Ob 151/10x.
- OHG 7 Ob 11/01w.
- OGH 1 Ob 318/98s.
- OGH 5 Ob 215/08s.
- OGH 3 Ob 582/91.
- OGH 1 Ob 144/08w.
- OGH 4 Ob 129/12t.

## **Sonstige Quellen**

- FAZ online [www.faz.net](http://www.faz.net) vom 7.12.2018; „Warum ETFs keine Investmentfonds sind - und warum es wichtig ist“ von Martin Hock
- FAZ online [www.faz.net](http://www.faz.net) vom 13.8.2016 „Die Fondspolice hat Steuervorteile – und hohe Kosten“ von Rainer Juretzek
- Einkommenssteuerrichtlinie 2000 des Bundesministeriums für Finanzen
- <https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanzmarktaufsicht/finanzmarktaufsicht.html>
- [https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/aufgabengeschichte\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/aufgabengeschichte_node.html)

## Curriculum Vitae

Mai 2018



Name	Mag. Michael Foerster
Geburtsdatum	04.08.1975
Adresse	Setzfeldgasse 1/ RH 2, 3441 Judenau
Telefon	+43 (0) 699 / 19006784
e-mail	michifoerster@hotmail.com
Staatsangehörigkeit	deutsch
Geburtsort	Bayreuth / Deutschland

## **Ausbildung**

- 1995 Abitur Wirtschaftsgymnasium in Bayreuth
- 1996 Wehrdienst  
Deutsche Bundeswehr
- 1997 - 2004 Studium Rechtswissenschaften  
Universität Bayreuth,
- 2004 - 2012 Studium Rechtswissenschaften Universität Wien,  
**Magister** und Zusatzdiplom Wirtschaftsrecht

## **Arbeitserfahrung**

- 07/2011 – 02/2012 **Dr. Witt & Partners**, Rechtsanwaltskanzlei
- 03/2012 – 05/2016 **UNIQA Österreich Versicherungen AG**  
- Stabstelle Recht -
- 06/2016 - 04/2018 **UNIQA Insurance Group AG**  
- Legal & Compliance -
  - Europäisches und nationales Aufsichtsrecht
  - Versicherungsrecht (Personen- und Nicht-Personenversicherungen)
  - Konzerninterne rechtl. Schulungen
  - Zivilrecht
  - Kapitalmarktrecht
  - Vermittlerrecht

- Kartellrecht
- Produkt compliance
- IDD, MiFID II und PRIIP – VO  
(Konzernverantwortlicher Jurist)

03/2017- 04/2018

Head of Compliance und Datenschutzbeauftragter  
- **SK Versicherungen AG** -

Seit 05/2018

**Generali Versicherung AG**  
- Konzernrecht -

### **Sprachen**

Deutsch

Muttersprache

Englisch

sehr gut

Französisch

Schulkenntnisse

Ukrainisch

Grundkenntnisse

### **weitere Fähigkeiten**

Office-Applications; SAP / Outlook

Zertifizierter Börsenhändler, Wiener Börse