

Vorschlag COM(2021) 581 vom 22. September 2021 für eine **Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG (Solvabilität II)** und **Mitteilung COM(2021) 580** vom 22. September 2021 **über die Überarbeitung des EU-Aufsichtsrahmens für Versicherer und Rückversicherer**

ÜBERARBEITUNG DES EU-RECHTSRAHMENS FÜR DIE VERSICHERUNGSWIRTSCHAFT (SOLVABILITÄT-II)

cepAnalyse 2/2022

LANGFASSUNG

A. WESENTLICHE INHALTE DES EU-VORHABENS	3
1 Hintergrund und Ziele	3
2 Stärkung der Verhältnismäßigkeit.....	3
3 Berücksichtigung von Klimarisiken.....	4
4 Maßnahmen zur Stärkung der Versicherungsaufsicht	4
5 Berichtspflichten	5
6 Makroprudentielle Instrumente	5
6.1 Umgang mit makroökonomischen und finanzmarktspezifischen Entwicklungen	5
6.2 Umgang mit Liquiditätsrisiken	5
6.3 Umgang mit außergewöhnlichen marktweiten Schocks	6
7 Solvabilitäts- und Kapitalanforderungen	6
7.1 Kapitalerleichterungen für langfristige Aktieninvestitionen.....	6
7.2 Anpassung der Extrapolationsmethode bei der risikofreien Zinskurve	7
7.3 Zinsrisiko	7
7.4 Volatilitätsanpassung.....	7
7.5 Risikomarge	7
B. JURISTISCHER UND POLITISCHER KONTEXT	8
1 Stand der Gesetzgebung	8
2 Politische Einflussmöglichkeiten	8

3	Formalien	8
C.	BEWERTUNG	8
1	Ökonomische Folgenabschätzung.....	8
D.	FAZIT	13

A. Wesentliche Inhalte des EU-Vorhabens

1 Hintergrund und Ziele

- ▶ Die Solvabilität-II-Richtlinie [Solvency II, 2009/138/EG, s. [cepAnalyse](#)] legt Vorschriften für Versicherungen und Rückversicherungen fest [im Folgenden zur Vereinfachung nur „Versicherungen“].
- ▶ Die Richtlinie gilt seit 2016 und enthält Vorschriften für Versicherungen, insbesondere zum Solvenzkapital, zur Governance, zum Risikomanagement, zur Aufsicht, sowie zu Berichts- und Offenlegungspflichten.
- ▶ Die Kommission hat am 22. September 2021 eine Richtlinie mit zahlreichen Vorschlägen zur Überarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie [COM(2021) 581] vorgelegt. Gleichzeitig legte sie in einer Mitteilung [COM(2021) 580] dar, wie sie die delegierte Verordnung (EU) 2015/35, die die Solvabilität-II-Richtlinie konkretisiert, in naher Zukunft überarbeiten will.
- ▶ Ziel der Überarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie und ihrer zugehörigen delegierten Verordnung ist es insbesondere, [S. 2–10]
 - die bestehenden Vorschriften für die Versicherungen verhältnismäßiger auszugestalten,
 - Versicherungen zur stärkeren Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken zu verpflichten,
 - den Aufsichtsbehörden neue makroprudentielle Instrumente an die Hand zu geben,
 - die Aufsicht über – insbesondere grenzüberschreitend tätige – Versicherungen zu verbessern,
 - die Berichtspflichten anzupassen, sowie
 - Änderungen bei den Solvabilitäts- und Kapitalanforderungen vorzunehmen, um
 - Anreize für Versicherungen zu schaffen, zur langfristigen und nachhaltigen Finanzierung der Wirtschaft beizutragen,
 - die kurzfristige „übermäßige“ Volatilität der Solvabilität der Versicherungen abzumildern,
 - die Risikosensitivität der Anforderungen zu verbessern, und
 - der derzeit „unzureichenden“ Berücksichtigung des Niedrig- bzw. Negativzinsumfelds im Rechtsrahmen Rechnung zu tragen.
- ▶ Laut Kommission könnte die Überarbeitung der Solvabilitäts-II-Vorschriften „kurzfristig“ 90 Mrd. Euro an Kapital freisetzen [S. 5]. Sie erhofft sich davon, dass der Versicherungssektor als große private Investorengruppe einen bedeutenden Beitrag zur Erholung der EU nach der Covid-19-Pandemie und zur Erreichung der Ziele des Europäischen Green Deals leisten wird [Mitteilung S. 6].
- ▶ Diese [cepAnalyse](#) stellt zunächst zentrale Änderungsvorschläge der Kommission vor. Anschließend werden einige der anvisierten Anpassungen einer Analyse und Bewertung unterzogen.

2 Stärkung der Verhältnismäßigkeit

- ▶ Die Solvabilität-II-Richtlinie gilt künftig nicht für Versicherungen mit [geänderter Art. 4 Abs. 1 lit. a und b]
 - Prämieinnahmen unter 15 Mio. Euro (bisher: 5. Mio. Euro) und
 - versicherungstechnischen Rückstellungen unter 50 Mio. Euro (bisher: 25 Mio. Euro).Die ausgenommenen Versicherungen können die Richtlinie jedoch freiwillig anwenden.
- ▶ Versicherungen, die bestimmte Schwellenwerte unterschreiten, etwa bezüglich ihrer Prämieinnahmen, können sich bei der zuständigen Aufsichtsbehörde, die sie zugelassen hat, als „Versicherungen mit niedrigem Risikoprofil“ einstufen lassen [neuer Art. 13 Abs. 10a, neuer Art. 29a und 29b]. Die Kommission kann die Kriterien für die Einstufung mittels delegierter Rechtsakte „spezifizieren oder anpassen“. Die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) kann Leitlinien zur Präzisierung der Methodik der Einstufung entwickeln [neuer Art. 29 Abs. 5 und 6].
- ▶ Eine Einstufung als „Versicherung mit niedrigem Risikoprofil“ gilt als erteilt, sofern die zuständige Aufsichtsbehörde dieser nicht binnen eines Monats widerspricht [neuer Art. 29b Abs. 3].
- ▶ Eine Versicherung mit dem Status als „Versicherung mit niedrigem Risikoprofil“, kann u.a. von Erleichterungen bei Governance- und Berichtspflichten, bei der unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung, bei der Erstellung interner Leitlinien, etwa zum Risikomanagement, sowie bei Offenlegungspflichten profitieren [neuer Art. 29c i.V.m. Art. 35 Abs. 5a, Art. 41, Art. 45 Abs. 1b, Art. 45 Abs. 5, Art. 45a Abs. 5, Art. 51 Abs. 6, Art. 51a Abs. 1, Art. 77 Abs. 7, Art. 144a Abs. 4].

- ▶ Die zuständigen Aufsichtsbehörden können auch einzelnen Versicherungen, die nicht als „Versicherungen mit niedrigem Risikoprofil“ eingestuft sind, erlauben, bestimmte, der für Versicherungen mit niedrigem Risikoprofil geltenden Erleichterungen in Anspruch zu nehmen [neuer Art. 29d].

3 Berücksichtigung von Klimarisiken

- ▶ Versicherungen müssen künftig im Rahmen ihrer regelmäßig durchzuführenden „unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung“ (ORSA) analysieren und darlegen, inwiefern sie „wesentlichen Risiken“ im Zusammenhang mit dem Klimawandel ausgesetzt sind. Sind sie das, müssen sie zumindest alle drei Jahre im Rahmen der Analyse zumindest den Einfluss von einem Szenario einer Erderwärmung von weniger als 2 Grad Celsius und einem Szenario von 2 Grad Celsius oder mehr auf ihre Geschäftstätigkeit untersuchen. [neuer Art. 45a]
- ▶ Die EIOPA wird beauftragt zu prüfen, ob eine spezielle aufsichtsrechtliche Behandlung von Risikopositionen im Zusammenhang mit Vermögenswerten oder Tätigkeiten, die in erheblichem Maße mit ökologischen oder sozialen Zielen verbunden sind, gerechtfertigt wäre. Dabei soll sie insbesondere die potenziellen Auswirkungen auf den Schutz der Versicherungsnehmer und die Finanzstabilität in der EU bewerten. Ergebnisse soll sie bis zum 28. Juni 2023 in einem Bericht vorlegen. [neuer Art. 304a Abs. 1]
- ▶ Die EIOPA soll zumindest alle drei Jahre prüfen und der Kommission berichten, ob aufgrund neuer Erkenntnisse über die Häufigkeit und Schwere von Naturkatastrophen eine Anpassung der Solvenzkapitalanforderung für das „Nichtlebenskatastrophenrisiko“ nötig ist [neuer Art. 304a Abs. 2]. Das ist das Risiko nachteiliger Wertveränderungen der Verbindlichkeiten einer Nichtlebensversicherung aufgrund der Ungewissheit über die Preis- und Rückstellungsfestlegung für extreme oder außergewöhnliche Ereignisse [Art. 105].

4 Maßnahmen zur Stärkung der Versicherungsaufsicht

- ▶ Die Finanzaufsicht über Versicherungen umfasst künftig neben der Überprüfung der Solvabilität, der versicherungstechnischen Rückstellungen, der Vermögenswerte und Eigenmittel auch deren Governance-System [geänderter Art. 30 Abs. 2].
- ▶ Die Aufsichtsbehörde müssen im Rahmen ihrer Tätigkeit laufend prüfen, ob die Leiter einer Versicherung oder Personen mit Schlüsselfunktionen über die nötige fachliche Eignung und Zuverlässigkeit verfügen [Art. 36 und 42]. Künftig sollen sie auch eine Versicherung zur Enthebung dieser Personen von ihrer Position zwingen können, sofern diese die Voraussetzungen an ihre fachliche Eignung und Zuverlässigkeit nicht erfüllen [neuer Art. 42 Abs. 4].
- ▶ Die Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats einer Versicherung muss vor deren Zulassung die Behörden anderer betroffener Mitgliedstaaten konsultieren [Art. 26]. Künftig soll jede dieser Behörden aus den betroffenen Mitgliedstaaten eine gemeinsame Bewertung des Zulassungsantrags verlangen können und die Behörde des Herkunftsmitgliedstaats muss diese dann bei ihrer Zulassungsentscheidung berücksichtigen [neuer Art. 26 Abs. 4].
- ▶ Erbringt eine Versicherung „bedeutende grenzüberschreitende Tätigkeiten“ – über 5% der jährlich verbuchten Bruttoprämien werden in einem anderen Mitgliedstaat erzielt – muss die Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats künftig gemeinsam mit der Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaats analysieren, ob sich die Versicherung der damit verbundenen Risiken bewusst ist. Die Analyse umfasst u.a. die Bewertung des Governance-Systems, der Geschäftsstrategie, der Schadensbearbeitung und des Verbraucherschutzes. [neuer Art 33a Abs. 1]
- ▶ Eine Versicherung mit grenzüberschreitenden Tätigkeiten in erheblichem Umfang muss künftig der Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaats auf deren Ersuchen Informationen zu ihrer Solvabilitätslage übermitteln [neuer Art. 159a Abs. 1]. Erfüllt sie die Solvenz- oder Mindestkapitalanforderung nicht und greift die Behörde des Herkunftsmitgliedstaats nicht ein, kann die Behörde des Aufnahmemitgliedstaats die Behörde des Herkunftsmitgliedstaats ersuchen, gemeinsam eine Vor-Ort-Prüfung durchzuführen. Letztere kann dem Ersuchen stattgeben oder es ablehnen. [neuer Art. 159a Abs. 2] Gibt sie dem Ersuchen
 - statt, muss die Behörde des Herkunftsmitgliedstaats den gemeinsamen Schlussfolgerungen aus den Vor-Ort-Prüfungen in ihren aufsichtlichen Maßnahmen Rechnung tragen. Gibt es Uneinigkeit über die zu ziehenden Schlussfolgerungen, kann jede Behörde die EIOPA bitten, schlichtend einzugreifen. Die

- Behörde des Herkunftsmitgliedstaats muss der Schlichtungsentscheidung der EIOPA Folge leisten. [neuer Art. 159a Abs. 3]
- nicht statt, muss die Behörde des Herkunftsmitgliedstaats dies begründen. Sind betroffene Behörden von Aufnahmemitgliedstaaten nicht einverstanden, können sie die EIOPA bitten, schlichtend einzugreifen. [neuer Art. 159a Abs. 4]
- ▶ Die EIOPA kann bei begründeten Bedenken hinsichtlich negativer Auswirkungen auf die Versicherungsnehmer zur Stärkung des Informationsaustauschs zwischen Aufsichtsbehörden verschiedener Mitgliedstaaten eine „Plattform für die Zusammenarbeit“ etablieren [Art. 152b]. Künftig soll sie bei Meinungsverschiedenheiten zwischen den Behörden im Rahmen der Plattform schlichtend eingreifen können. Bei ernststen Bedenken kann sie auch Vor-Ort-Prüfungen bei Versicherungen einleiten oder koordinieren. [Art. 152b Abs. 5 und 6]
 - ▶ Versicherungen müssen künftig bei einem Zulassungsantrag mitteilen, ob und warum ein früherer, in einem anderen Mitgliedstaat gestellter Zulassungsantrag abgelehnt oder widerrufen wurde [neuer Art. 18 Abs. 1 lit. i]. Sie müssen zudem bei der Zulassung die Märkte angeben, in denen sie tätig sein wollen [neuer Art. 23 Abs. 1 lit. f].

5 Berichtspflichten

- ▶ Versicherungen müssen jährlich einen „Bericht über ihre Solvabilität und Finanzlage“ vorlegen [Art. 51]. Der Bericht wird künftig in einen Teil, der sich an Versicherungsnehmer und Begünstigte, und einen umfangreicheren Teil, der sich an andere Marktteilnehmer richtet, aufgeteilt [geänderter Art. 51 Abs. 1, Abs. 1a–1c, Abs. 2].
- ▶ Versicherungen müssen den Bericht künftig spätestens 18 statt 14 Wochen nach Ablauf des Geschäftsjahrs veröffentlichen [geänderter Art. 51 Abs. 7]. Die Kommission kann diese Frist durch delegierte Rechtsakte anpassen, sofern sie dies aufgrund gesundheitlicher Notlagen, Naturkatastrophen und anderer Extremereignisse für erforderlich erachtet [geänderter Art. 56].
- ▶ Die im Rahmen des Berichts offenzulegende Bilanz muss künftig durch einen Abschlussprüfer oder eine Prüfungsgesellschaft geprüft werden [neuer Art. 51a].
- ▶ Die Aufsichtsbehörden können bisher von Versicherungen, denen sie zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderung die Nutzung eines internen Modells genehmigt hat, auch eine Schätzung der Solvenzkapitalanforderung nach der Standardformel verlangen. Künftig müssen Versicherungen den Behörden eine solche Schätzung in jedem Fall übermitteln. [geänderter Art. 112 Abs. 7]

6 Makroprudentielle Instrumente

6.1 Umgang mit makroökonomischen und finanzmarktspezifischen Entwicklungen

- ▶ Versicherungen müssen künftig im Rahmen ihrer ORSA analysieren, wie sich die makroökonomische Lage und mögliche Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen – z.B. Zinsen, Inflation, Pandemien, Klimawandel – auf das Unternehmen – z.B. das Risikoprofil, die Geschäftsstrategie, den Gesamtsolvabilitätsbedarf – auswirken. Ferner müssen sie analysieren, wie sich ihre Tätigkeiten auf diese Entwicklungen auswirken und ggfs. Systemrisiken hervorrufen könnten. [geänderter Art. 45 Abs. 1]
- ▶ Versicherungen müssen künftig potenzielle makroökonomische und finanzmarktspezifische Entwicklungen bei der Entscheidung über ihre Anlagestrategie berücksichtigen und analysieren, inwieweit ihre Anlagestrategie diese Entwicklungen beeinflusst und ggfs. Systemrisiken hervorrufen könnte [neuer Art. 132 Abs. 5 und 6].

6.2 Umgang mit Liquiditätsrisiken

- ▶ Versicherungen müssen künftig über einen Plan zum Management von Liquiditätsrisiken („Liquiditätsrisikomanagementplan“) verfügen, der eine Projektion ein- und ausgehender Zahlungsströme im Verhältnis zu ihren Vermögenswerten und Verbindlichkeiten enthält. Ziel ist, dass finanzielle Verpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern und anderen Gegenparteien auch unter Stressbedingungen erfüllt werden können. [neuer Art. 144a Abs. 1 und 2] Den Plan müssen sie den Aufsichtsbehörden vorlegen [neuer Art. 144a Abs. 3]. Die EIOPA entwickelt technische Regulierungsstandards zur Konkretisierung des Inhalts und zur Häufigkeit der Aktualisierung des Plans [neuer Art. 144a Abs. 6].

- ▶ Die Aufsichtsbehörden sollen künftig regelmäßig die Liquiditätslage von Versicherungen überwachen. Identifizieren sie „wesentliche“ Liquiditätsrisiken, informieren sie die jeweilige Versicherung [neuer Art. 144b Abs. 1]. Liegen ihnen „hinreichende Belege“ dafür vor, dass Liquiditätsrisiken bestehen und die Versicherungen keine wirksamen Abhilfemaßnahmen ergriffen haben, können sie von diesen künftig die Stärkung ihrer Liquiditätsposition verlangen. Die Aufsichtsbehörden überprüfen mindestens einmal jährlich, ob „wirksame“ Abhilfemaßnahmen eingeleitet wurden. [neuer Art. 144b Abs. 2]
- ▶ Die Aufsichtsbehörden können künftig – bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände und als letztes Mittel – die Rücknahmerechte der Versicherungsnehmer von Lebensversicherungsverträgen vorübergehend aussetzen, sofern Versicherungen „erheblichen“ Liquiditätsrisiken ausgesetzt sind, die den Schutz der Versicherungsnehmer oder die Finanzmarktstabilität gefährden könnten. Eine solche Aussetzung soll in der Regel drei Monate andauern, kann jedoch, in begründeten Fällen, verlängert werden. Während einer Aussetzung dürfen Versicherungen keine Ausschüttungen an Aktionäre und andere nachrangige Gläubiger vornehmen und keine Boni oder sonstige variable Vergütungen auszahlen. [neuer Art. 144b Abs. 3]
- ▶ Die EIOPA erarbeitet, nach Anhörung des ESRB, Leitlinien [neuer Art. 144b Abs. 6]
 - mit Orientierungshilfen zu den Maßnahmen, die die Aufsichtsbehörden den Versicherungen zur Stärkung der Liquiditätsposition auferlegen können, sowie die Form, Aktivierung und Kalibrierung der Aufsichtsbefugnisse,
 - über die „außergewöhnlichen Umstände“, die eine Aussetzung der Rückgaberechte rechtfertigen können, und
 - zu EU-weit konsistenten Bedingungen für die Aussetzung der Rückgaberechte.

6.3 Umgang mit außergewöhnlichen marktweiten Schocks

- ▶ Die Aufsichtsbehörden sollen künftig bei „außergewöhnlichen sektorweiten Schocks“ Maßnahmen ergreifen können, um die finanzielle Lage einzelner Versicherungen zu wahren. So dürfen sie von Versicherungen mit einem „besonders anfälligen Risikoprofil“ – noch bevor eine Nichtbedeckung der Solvenzkapitalanforderung vorliegt – die Beschränkung oder Aussetzung verlangen von [Erwägungsgrund 54, neuer Art. 144c Abs. 1 und 2]
 - Dividendenausschüttungen und sonstigen Zahlungen an Aktionäre und andere nachrangige Gläubiger,
 - Aktienrückkäufen und die Rückzahlung oder Tilgung von Eigenmittelbeständen, sowie
 - Boni oder anderen variablen Vergütungen.Die Behörden müssen dabei dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit Rechnung tragen [neuer Art. 144c Abs. 3].
- ▶ Die Behörden müssen die Maßnahmen alle drei Monate überprüfen und sollen sie erst aufheben, sofern die Gründe für deren Implementierung nicht länger vorliegen [neuer Art. 144c Abs. 5].
- ▶ Die EIOPA spezifiziert, nach Anhörung des ESRB, in technischen Durchführungsstandards, wann „außergewöhnliche sektorweite Schocks“ vorliegen [neuer Art. 144c Abs. 7].

7 Solvabilitäts- und Kapitalanforderungen

7.1 Kapitalerleichterungen für langfristige Aktieninvestitionen

- ▶ Versicherungen profitieren insbesondere bei „langfristigen Aktieninvestitionen“ gegenüber anderen Aktieninvestitionen von Kapitalerleichterungen.
- ▶ Der Kreis der Aktieninvestitionen, der künftig als „langfristig“ gelten soll, soll – insbesondere durch eine Vereinfachung der Kriterien zu deren Bestimmung – erweitert werden. Damit sollen auch diese dann von einem geringen Risikofaktor von 22% – statt 39% für notierte Aktien bzw. 49% für nicht notierte Aktien – profitieren. [Mitteilung S. 6 und 7]
- ▶ Die Kapitalanforderungen für das Aktienrisiko werden durch einen „symmetrischen Anpassungsfaktor“ angepasst, wodurch Versicherungen höheren Anforderungen bei Überhitzten und geringere Anforderungen bei Einbrechen der Märkte unterliegen. Die angepasste Kapitalanforderung darf künftig nicht mehr als 17 Prozentpunkte – bisher: 10 Prozentpunkte – über bzw. unter der Standardkapitalanforderung liegen. Damit sollen größere Veränderungen der Standardkapitalanforderungen für Eigenkapitalinstrumente möglich sein

und eine Abmilderung von Auswirkungen aufgrund starker Schwankungen an den Aktienmärkten erreicht werden. [Erwägungsgrund 41, geänderter Art. 106 Abs. 3]

7.2 Anpassung der Extrapolationsmethode bei der risikofreien Zinskurve

- ▶ Versicherungen greifen zur Bewertung ihrer versicherungstechnischen Rückstellungen auf die „maßgebliche risikofreie Zinskurve“ zurück. Da bei langen Laufzeiten von Finanzinstrumenten und Anleihen oft keine verlässlichen Marktdaten vorliegen – die Märkte sind nicht „tief, liquide und transparent“ genug –, wird die Zinskurve sinnvoll fortgeschrieben („extrapoliert“). [Erwägungsgrund 34]
- ▶ Die Extrapolationsmethode soll nun angepasst werden: Insbesondere für die Bestimmung des ersten Glättungspunkts der Extrapolation und für den extrapolierten Teil der Zinskurve soll verstärkt auf Marktdaten über andere Finanzinstrumenten als Anleihen, sofern zu diesen Marktdaten vorliegen, zurückgegriffen werden. [Erwägungsgrund 34, geänderter Art. 77a Abs. 1]
- ▶ Die neue Extrapolationsmethode soll auf Basis von Vorschlägen der EIOPA und aufgrund erheblicher Auswirkungen auf die Kapitalausstattung insbesondere von Lebensversicherungen stufenweise linear bis Ende 2031 eingeführt werden [Erwägungsgrund 35, geänderter Art. 77a Abs. 2]. Die Kommission wird dazu delegierte Rechtsakte vorlegen [geänderter Art. 86 Abs. 1 lit. b].

7.3 Zinsrisiko

- ▶ Versicherungen müssen bei der Berechnung ihrer Kapitalanforderungen Zinsrisiken Rechnung tragen. Bei Anwendung der Standardformel wird das Risiko derzeit durch einen relativen Anstieg bzw. Rückgang der risikolosen Zinskurve („relativer Stressansatz“) ermittelt. Bei Anwendung dieses geltenden Ansatzes wird jedoch nicht berücksichtigt, dass sich Zinssätze auch im negativen Bereich bewegen und in diesem auch weiter sinken können. Das Zinsänderungsrisiko wird daher durch das geltende Berechnungsverfahren unterschätzt. [Mitteilung S. 11]
- ▶ Das Berechnungsverfahren soll daher angepasst werden, um dem derzeitigen Niedrigzins- bzw. Negativzinsumfeld Rechnung zu tragen. Dabei soll der von der EIOPA entwickelte, so genannte „relative Shift-Ansatz“ genutzt werden. Mit diesem finden dann auch negative Zinsen Berücksichtigung. [Mitteilung S. 11]
- ▶ Die Kommission will diese Anpassungen durch eine Änderung des einschlägigen delegierten Rechtsakts implementieren und will sie schrittweise über einen Zeitraum von fünf Jahren einführen [Mitteilung S. 11].

7.4 Volatilitätsanpassung

- ▶ Die „Volatilitätsanpassung“ ist eine Anpassung der risikofreien Zinskurve, mit der Auswirkungen kurzfristiger übertriebener Anleihe-Spreads auf die Kapitalausstattung der Versicherungen abgemildert werden sollen [Erwägungsgrund 36]. Sie besteht aus einer länder- und einer währungsspezifischen Komponente [Art. 77d].
- ▶ Die Formel für die Volatilitätsanpassung soll nun angepasst werden. Es soll hierbei u.a. [geänderter Art. 77d Abs. 2–4]
 - die länderspezifische Komponente geändert werden, um eine ausreichende Reaktion auf länderspezifische Spread-Krisen zu erreichen (Verhinderung von „undershooting“), und
 - die währungsspezifische Komponente geändert werden, um zu verhindern, dass Versicherungen in Krisensituationen eine höhere Solvenzquote als unter Normalbedingungen aufweisen können (Verhinderung von „overshooting“)
- ▶ Die Anpassungen wird die Kommission in delegierten Rechtsakts konkretisieren [geänderter Art. 86 Abs. 1 lit. i].
- ▶ Versicherungen dürfen die Volatilitätsanpassung künftig ausschließlich nach vorheriger Genehmigung der Aufsichtsbehörde anwenden. Bisher konnten die Mitgliedstaaten selbst festlegen, ob eine solche Genehmigung nötig ist. [geänderter Art. 77d Abs. 1]

7.5 Risikomarge

- ▶ Die „Risikomarge“ ist eine Komponente der versicherungstechnischen Rückstellungen einer Versicherung. Sie spiegelt die potenziellen Kosten der Übertragung der Verpflichtungen einer Versicherung auf einen Dritten bei einem Ausfall der Versicherung wider. [Mitteilung S. 7]

- ▶ Die Formel für die Risikomarge soll angepasst werden. Es soll insbesondere [Mitteilung S. 7 und 8]
 - ein neuer Parameter integriert werden, der den Wert und die Volatilität der Risikomarge für langfristige Versicherungsgeschäfte verringern soll,
 - der der Risikomarge zugrunde liegende Kapitalkostensatz von 6% auf 5% sinken, um den gefallenem Kapitalkosten für Versicherungen in den letzten Jahren gerecht zu werden.
- ▶ Die Anpassungen wird die Kommission in delegierten Rechtsakts konkretisieren [Mitteilung S. 7 und 8].

B. Juristischer und politischer Kontext

1 Stand der Gesetzgebung

22.9.21 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

2 Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung, Berichterstatter: Markus Ferber (EVP-Fraktion, D)
Bundesministerien:	Finanzen (federführend)
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	Finanzen (federführend)
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

3 Formalien

Kompetenznorm:	Art. 53 Abs. 1 und Art. 62 (Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit), Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

C. Bewertung

1 Ökonomische Folgenabschätzung

Im Jahr 2016 trat die Solvabilität-II-Richtlinie 2009/138/EG in Kraft. Sie stellte sich als große Herausforderung für die Versicherungswirtschaft heraus, wobei sich der Umstieg auf einen risikobasierten Regulierungsansatz weithin als richtig erwiesen hat. Auch das cep kam in seiner damaligen [cepAnalyse](#) zu dem Urteil, dass sich insbesondere die Umstellung von pauschalen Kapitalanforderungen auf Anforderungen, die sich an den vorhandenen Risiken orientieren, zielführend ist. Gleichwohl hat die Kommission korrekterweise erkannt, dass sich so manche Anforderung in der Praxis nicht vollumfänglich bewährt hat und mit einigen Entwicklungen der vergangenen Jahre neue Herausforderungen für die Versicherungsbranche ergeben haben bzw. bestehende Herausforderungen noch größer geworden sind, wie etwa die anhaltende Niedrig- bzw. Negativzinsphase, der weiter fortschreitende Klimawandel und auch die anhaltende Covid-19-Pandemie. Es ist daher sachgerecht, dass die Kommission diese Herausforderungen mit dem Review der Solvabilität-II-Richtlinie nun adressiert, ohne das gute regulatorische Grundgerüst auf den Kopf zu stellen. Dies gilt ungeachtet der Tatsache, dass die Kapitalausstattung der Versicherer nach wie vor die Mindestanforderungen der Solvabilität-II-Richtlinie deutlich übersteigt.¹

Die Kommission hat festgestellt, dass der in der Solvabilität-II-Richtlinie verankerte Grundsatz, wonach die Versicherer entsprechend „Art, Umfang und Komplexität der inhärenten Risiken“ zu regulieren und zu

¹ Laut EIOPA lag der durchschnittliche Solvabilitätskoeffizient der Versicherungswirtschaft Ende 2020 bei 235%.

beaufsichtigen sind, nicht zufriedenstellend umgesetzt wurde. Sie hat sich daher mit der Überarbeitung der Richtlinie das Ziel gesetzt, den Regulierungsrahmen verhältnismäßiger auszugestalten. Eine verhältnismäßige Ausgestaltung ist grundsätzlich sachgerecht, denn sie stellt sicher, dass an eine Versicherung gestellte Anforderungen und die Beaufsichtigung der Versicherung nicht strenger ausfallen als unbedingt nötig, insbesondere angesichts ihres jeweiligen Risikoprofils. Dabei ist jedoch insbesondere darauf zu achten, dass eine Lockerung der Vorgaben nicht zu einem unzureichenden Schutz der Versicherungsnehmer führt, die Solidität einer Versicherung gefährdet und Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte entstehen. Auch sollten weniger strenge Vorgaben für einige Versicherungen, dem Ziel, einheitliche Wettbewerbsbedingungen unter allen Versicherungen zu gewährleisten, nicht entgegenstehen.

Den genannten Grundsätzen wird der Kommissionsvorschlag nur teilweise gerecht. So ist die pauschale Ausnahme von Versicherungen, die bestimmte – nun höhere – Schwellenwerte unterschreiten, abzulehnen. Denn solche Schwellenwerte sind letztlich willkürlich und bergen die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen. Mehr noch: Risiken können sich endogen um solche Schwellenwerte herum erst formieren. Ausgenommene Versicherer profitieren – sofern die stattdessen gültigen nationalen Regelungen weniger streng ausfallen² – von geringeren Kosten, die andere Versicherungen qua Schwellenwertüberschreitung zu tragen haben. Eine generelle Anwendung der Solvabilität-II-Vorschriften auf alle Versicherer bei gleichzeitiger verhältnismäßiger Implementierung wäre Schwellenwerten daher vorzuziehen.

Die Schaffung einer Kategorie von Versicherungen mit niedrigem Risikoprofil leistet den Grundsätzen schon eher Genüge. Denn er schafft für diese Versicherungen eine proportionale und risikobasierte – die überwiegende Anzahl der Kriterien stellt auf das Risiko und nicht etwa auf die Größe einer Versicherung ab – Regelung und zwar innerhalb des Solvabilität-II-Rechtsrahmens. Der regulatorische und aufsichtsrechtliche Fokus kann sich daher künftig noch klarer auf die riskanteren Versicherer richten. Ressourcen werden also zielgerichteter eingesetzt. Zudem schafft der gewählte Ansatz mehr Rechtssicherheit im Vergleich zum Status quo. Dies wird insbesondere dadurch erreicht, dass die Kriterien für die Einstufung als risikoarmer Versicherer die Vorhersehbarkeit der Regulierung und Aufsicht erhöht, da deren Tiefe bisher regelmäßig vom Willen bzw. Unwillen des für eine Versicherung zuständigen Mitgliedstaats und ihrer Aufsichtsbehörde abhängig war. Dies machte das bisherige Regulierungs- und Aufsichtsregime auch anfällig für Regulierungsarbitrage. Wichtig ist nun, dass die Regulierungsintensität strikt an den Risiken der einzelnen Versicherungen ausgerichtet wird und bei der Kriterienfestlegung für die Einstufung von Versicherungen als solche mit niedrigem Risikoprofil im Vordergrund steht. Gleichzeitig sollten die Aufsichtsbehörden den Blick für die Versicherungsunternehmen mit „vermeintlich“ niedrigem Risikoprofil nicht gänzlich verlieren, um plötzlich aufpoppende Gefahren für den Versichertenschutz und die Finanzmarktstabilität frühzeitig erkennen und dann auch adressieren zu können.

Die Kommission stellt richtigerweise fest, dass nicht jeder vermeintlich risikoarme Versicherer auf Basis der vorgeschlagenen Kriterien auch als solcher erkannt werden wird. Die Gewährung der Option für die Aufsichtsbehörden einzelnen Versicherungen dennoch Erleichterungen bei einzelnen Vorgaben der Richtlinie – evtl. auch nur für ein spezifisches Geschäftsfeld – gewähren zu können, ist daher sachgerecht. Die dafür nötige explizite Genehmigung – etwa statt einer reinen Notifizierung –, die auch eine Begründungspflicht des Versicherers miteinschließt, sorgt auch für eine gründliche Auseinandersetzung der Behörde mit einem Antrag auf Erleichterungen. Damit nimmt sie auch eine aktivere Rolle bei der Umsetzung des Proportionalitätsgedankens des Rechtsrahmens im Vergleich zum Status quo ein. Es gilt jedoch zu vermeiden, dass die Gewährung von (un-)berechtigten Einzelausnahmen Wettbewerbsverzerrungen und Regulierungsarbitrage aktiv Vorschub leistet. Hierfür wäre ggfs. eine Meldepflicht gewählter Ausnahmen und ihrer jeweiligen Begründungen an die EIOPA und die Vorlage von allgemeinen Leitlinien durch die EIOPA wünschenswert, auch um einen Flickenteppich an unterschiedlichen Vorgehensweisen der nationalen Aufsichtsbehörden zu verhindern und für eine konsistente Anwendung zu sorgen.

Die Kommission prüft gemeinsam mit der EIOPA seit geraumer Zeit, ob eine vorteilhaftere aufsichtsrechtliche Behandlung „nachhaltiger“ Investitionen von Versicherungen innerhalb des Solvabilität-II-Rechtsrahmens aus Risikogesichtspunkten gerechtfertigt wäre. In einer Analyse³ aus dem Jahr 2019 kam die EIOPA zu dem Schluss, dass man auf Basis der damaligen Datenlage nicht davon ausgehen konnte, dass die Risiken von „nachhaltigen“

² Einige Mitgliedstaaten wenden die Solvabilität-II-Vorschriften bspw. derzeit auf alle Versicherungen an.

³ EIOPA: Opinion on Sustainability within Solvency II (EIOPA-BoS-19/241), September 2019.

Investitionen (pauschal) geringer ausfallen als weniger „nachhaltige“. Es ist daher sachgerecht, dass die Kommission im Rahmen des vorliegenden Solvabilität-II-Reviews auf Anpassungen der risikosensitiven Eigenkapitalanforderungen verzichtet und die Einschätzung der EIOPA akzeptiert. Zwar sind Nachhaltigkeitsaspekte für die Bonitätseinschätzung von Unternehmen relevant. So können etwa Transitionsrisiken oder physische Risiken die Bonität eines Unternehmens negativ beeinflussen können. Das „nachhaltige“ Agieren eines Unternehmens sagt aber per se nichts über seine Kreditwürdigkeit aus. Der erneute Auftrag an die EIOPA zeugt aber davon, dass sich die Kommission implizit ein anderes Ergebnis wünscht, und zwar eines das dazu führt, dass Versicherungen durch geringere Eigenkapitalanforderungen für „nachhaltige“ Anlagen, verstärkt Anreize gegeben werden, den Wandel zu einer nachhaltigeren EU-Wirtschaft zu unterstützen. Hier ist jedoch Vorsicht geboten. Denn jegliche Aufweichung des risikobasierten Regulierungsansatzes birgt Gefahren. Eine solche geht nicht nur zu Lasten des Versichertenschutzes, setzt Fehlanreize im Risikomanagement und schafft vermeidbare Risiken für die Finanzmarktstabilität, sondern leistet auch einer möglichen Blasenbildung bei grünen Anlagen Vorschub. Anpassungen der Eigenkapitalunterlegung für als nachhaltig erachtete Anlagen sollte daher nur erfolgen, wenn hierfür eine hinreichende und valide Evidenz gegeben ist. Dies ist momentan jedenfalls nicht der Fall.

Es gibt starke Indizien dafür, dass die Häufigkeit und Schwere von Naturkatastrophen in Zukunft zunehmen werden. Auch könnten künftig Regionen von Katastrophen betroffen sein, die sie bisher nicht kannten. Diese Entwicklung treffen Versicherungen in unterschiedlichem Maße; insbesondere Schadensversicherer und Rückversicherungen dürften jedoch besonders betroffen sein. Es ist daher wichtig, dass sich diese prognostizierte Entwicklung in den Solvenzkapitalanforderungen der Versicherungen hinreichend widerspiegelt, und nur konsequent, der EIOPA den Auftrag zu erteilen, sich anzusehen, ob die Solvenzkapitalanforderungen eines Updates für diese Risiken bedürfen. Eine pauschale Anpassung ist hierbei jedoch nicht angezeigt. Insbesondere die Reaktionsfähigkeit der Versicherer auf Änderungen des Naturkatastrophenrisikos müssen mitberücksichtigt werden, wie etwa die Fähigkeit die Prämienhöhen oder etwa die übliche Laufzeit eines Versicherungsvertrags anzupassen.

Ein wichtiger Grundpfeiler der Solvabilität-II-Richtlinie ist es, dass eine Versicherung, die in einem Mitgliedstaat eine Zulassung erhalten hat, auch in jedem anderen Mitgliedstaat mithilfe eines EU-Passes tätig werden kann. Diese binnenmarktfreundliche Regelung erleichtert Versicherungen den Markteintritt im EU-Ausland und senkt die administrativen Lasten sowohl für die Versicherungen selbst als auch für die Aufsichtsbehörden. An diesem Eckpfeiler sollte daher nicht gerüttelt werden. Um den zentralen Zielen der Richtlinie – Versichertenschutz und Finanzmarktstabilität – jedoch nicht zuwiderzulaufen, ist bei diesem Regulierungsansatz eine enge Zusammenarbeit und Koordinierung der nationalen Aufsichtsbehörden zwingend. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Anteil des grenzüberschreitenden Versicherungsgeschäfts in den vergangenen Jahren zugenommen hat.⁴

Es ist daher sachgerecht, dass die Aufsichtsbehörde eines Aufnahmemitgliedstaats stärker bei der Zulassung einer Versicherung eingebunden wird. Dies gilt insbesondere, da regelmäßig davon auszugehen ist, dass die nationale Aufsicht primär den Schutz einheimischer Versicherungsnehmer und nicht der Versicherten im EU-Ausland im Blick haben dürfte, während die Aufsichtsbehörden der Aufnahmemitgliedstaaten hinreichend Informationen benötigen, um den Versichertenschutz im Inland sicherstellen zu können. Es ist jedoch grundsätzlich darauf zu achten, dass der Zulassungsprozess durch die Einbindung weiterer Aufsichtsbehörden nicht übermäßig verlangsamt wird und nur dann greift, wenn das grenzüberschreitende Versicherungsgeschäft signifikanter und potenziell riskanter Natur ist. Auch ist sicherzustellen, dass die Letztverantwortung bei der Behörde des Herkunftslands verbleibt.

Kritische Solvabilitätslagen von grenzüberschreitend tätigen Versicherungen können gravierende Auswirkungen auf den Versichertenschutz und/oder die Finanzmarktstabilität in einem Aufnahmemitgliedstaat haben. Dass die dortigen Aufsichtsbehörden künftig bei erheblichem grenzüberschreitendem Geschäft mehr Informationen über die Solvabilitätslagen erhalten und ggfs. gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden des Herkunftsmitgliedstaats Schritte zu deren Adressierung beschreiten können, ist daher angemessen. Dies gilt auch für die schlichtende

⁴ Der Anteil des grenzüberschreitenden Geschäfts am Gesamtgeschäft betrug im Jahr 2019 in den Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) ca. 11% oder 173 Mrd. Euro. In sechs eher kleinen EWR-Ländern liegt der Anteil sogar bei über 50%. [Folgenabschätzung, SWD(2021) 260 final, Part 3/4, S. 243]

Rolle der EIOPA, da mit dieser eine Verschleppung von Problematiken, die auf eine mangelnde Einigungsfähigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden zurückgehen, vermieden werden können.

Auch die Pflicht zur Meldung abgelehnter Zulassungsanträge ist angemessen. Denn es wird für Versicherungen schwerer nach einer verweigerten Zulassung auf eine Zulassung im EU-Ausland zu setzen, um anschließend von dort aus Versicherungen in dem Mitgliedstaat anzubieten, in dem erstmalig um Zulassung ersucht wurde. Die Pflicht ist somit ein wirksames Instrument, um einem Missbrauch des Herkunftslandprinzips vorzubeugen und sie verhindert zudem schädliches Forum-Shopping.

Aufsichtsbehörden sind auf vielfältige Informationen vonseiten der Versicherer angewiesen, um Ziele wie den Schutz der Versicherungsnehmer, die Marktintegrität oder auch die Stabilität der Finanzmärkte im Rahmen der Versicherungsaufsicht sicherstellen zu können. Sie sind zentrales Element einer wirksamen Aufsicht. Versicherungen sind nach der Solvabilität-II-Richtlinie daher einer Vielzahl von Berichtspflichten unterworfen. Gleichzeitig sind sie mit einem sehr hohen Aufwand für die Branche verbunden, insbesondere für kleine Versicherungen. Eine zielgerichtete Regulierung im Berichtswesen muss daher sicherstellen, die Berichtskosten einerseits möglichst gering zu halten und gleichzeitig eine qualitativ hochwertige Versicherungsaufsicht zu wahren.

Die nun vorgesehene Neugestaltung der Berichte über die Solvabilität und Finanzlage, die jährlich der breiten Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt und auch den nationalen Aufsichtsbehörden vorgelegt werden muss, ist sachgerecht. Sie führt zu einer adressatengerechten und damit zielgenaueren Aufteilung des Berichts und verhindert insbesondere ein Überfrachten der Versicherten mit für sie unnötigen Informationen und stärkt für diesen Adressatenkreis die Verständlichkeit der zu berichtenden Informationen. Es ist jedoch darauf zu achten, dass die zielgenauere Berichterstattung nicht den Gesamtberichtsaufwand erhöht. Insbesondere bezüglich der an andere Akteure – z.B. Analysten – gerichteten Berichtspflichten sind hier deutlich Zweifel anzumelden.

Momentan herrschen in den Mitgliedstaaten unterschiedlichste Regelungen über das Auditing der in den Berichten über die Solvabilität und Finanzlage offenzulegenden Bilanz. In einigen Mitgliedstaaten ist bereits heute ein Auditing vorgeschrieben, in anderen gelten strengere Auditing-Pflichten – z.B. unterliegen weitere Elemente des Berichts einer Prüfpflicht als nun im vorliegenden Vorschlag vorgesehen –, während ein paar wenige Mitgliedstaaten ganz auf Auditing-Vorgaben verzichten. Auch wenn das Auditing mit zusätzlichem – auch zeitlichem – Aufwand verbunden ist, kann es grundsätzlich die Qualität, Verlässlichkeit und das Vertrauen in die berichteten Informationen erhöhen und deren Fehleranfälligkeit reduzieren. Sie ist daher angemessen. Es ist jedoch nicht nachvollziehbar, warum die Kommission hier keine abschließende Regelung schafft, die verhindert, dass die Mitgliedstaaten über die nun vorgesehene Mindestanforderung hinausgehen und die Zersplitterung damit potenziell weiterhin besteht. Richtig ist, den Versicherungen im Gegenzug zu den –teilweise neuen – Prüfpflichten mehr Zeit für die Abgabe der Berichte einzuräumen, um dem Mehraufwand gerecht zu werden.

Laut Kommission ist die Zahl der Insolvenzen und auch die Zahl der Versicherungen in ernst zu nehmenden Schwierigkeiten in den vergangenen Jahren, auch dank der Implementierung der Solvabilität-II-Richtlinie, gesunken.⁵ Selbst die Turbulenzen rund um die Covid-19-Pandemie konnten der europäischen Versicherungswirtschaft (bisher) nicht viel anhaben. So haben die Versicherer weiterhin eine Kapitalausstattung, die mehr als doppelt so hoch ist, wie von der Richtlinie gefordert.⁶ Trotz dieser Entwicklungen, will die Kommission zahlreiche neue makroprudentielle Instrumente einführen.

Diese sind abzulehnen: Erstens haben die Versicherer ein Eigeninteresse daran, makroökonomische und finanzmarktspezifische Entwicklungen, die einen Einfluss auf ihr Geschäft haben, im Rahmen ihrer unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (ORSA) oder auch bei ihrer Anlagepolitik zu berücksichtigen, da diese auch wesentlichen Einfluss auf ihren Unternehmenserfolg haben können. Dies verpflichtend vorzuschreiben, und damit in ein festes Korsett zu zwingen, ist unnötig. Nicht notwendig ist ferner die verpflichtende Inside-Out-Analyse, wonach Versicherungen die Auswirkungen etwa ihrer Anlagepolitik auf makroökonomische und finanzmarktspezifische Entwicklungen bewerten sollen. Eine solche Analyse ist nicht nur

⁵ Folgenabschätzung, SWD(2021) 260 final, Part 3/4, S. 267.

⁶ Folgenabschätzung, SWD(2021) 260 final, Part 1/4, S. 3.

sehr aufwendig und teuer, sondern auch von zahlreichen Annahmen sowie der Auswahl von Zukunftsszenarien und Methoden abhängig. Die Ergebnisse werden sehr unterschiedlich ausfallen und generieren somit keinen signifikanten Mehrwert, sowohl für die Versicherungen selbst als auch für die Aufsichtsbehörden.

Zweitens bedarf es keiner zusätzlichen strikten Vorgaben zum Management von Liquiditätsrisiken.⁷ Zwar kann es auch bei Versicherungen zu Kündigungswellen seitens der Versicherten kommen. Diese haben jedoch meist nur wenig Folgen für die Liquiditätsposition der Versicherer. Denn erstens finden die Auszahlungen von Ansprüchen aus Versicherungsverträgen in der Regel zu einem späteren Zeitpunkt statt, wie die Zahlung von Versicherungsprämien durch die Versicherungsnehmer. Eine Verschlechterung der Finanzlage einer Versicherung kommt daher regelmäßig nicht plötzlich zu Tage, kann gut beobachtet und frühzeitig adressiert werden. Zweitens müssen Versicherungen keine Einlagen erstatten, wie dies Banken tun. Ein Versicherungs-Run hat damit geringere Auswirkungen wie etwa ein Bank-Run. Drittens sind Kündigungen von Versicherungen oft nur jährlich möglich und mit Abschlägen verbunden. Viertens federn die gebildeten Rückstellungen der Versicherungen die Folgen etwaiger negative Liquiditätsrisiken ab. Und fünftens hat der Ausfall einer Versicherung geringere Auswirkungen auf andere Versicherer, da zwischen ihnen in der Regel keine gegenseitigen Zahlungsverpflichtungen in einem Umfang bestehen, wie es zwischen Banken der Fall ist. Die Kommission sollte daher auf neue pauschale Vorgaben zum Umgang mit Liquiditätsrisiken verzichten. Sollte bei einzelnen Versicherungen Problematiken bestehen, sollten die nationalen Aufsichtsbehörden diese im Rahmen ihrer bestehenden Aufsichtskompetenzen individuell adressieren.

Drittens sind zusätzliche Befugnisse bei außergewöhnlichen sektorweiten Marktschocks, die bereits vor Nichteinhaltung der Solvenzkapitalanforderung greifen sollen, nicht notwendig. Bereits nach der bestehenden Solvabilität-II-Richtlinie haben die Aufsichtsbehörden hinreichende Befugnisse, um bei Versicherungen in finanziellen Notlagen rechtzeitig einzugreifen (s. Kapitel VII der Richtlinie). Es besteht die Gefahr, dass ein (zu) frühes Eingreifen, wie nun möglich, etwa in Form von Restriktionen bei Dividendenausschüttungen, statt krisenentschärfend eher krisenverschärfend wirken könnte, da die anvisierten Maßnahmen einer Vorbeugung einer Notlage im Wege stehen und falsche Signale senden könnten.

Die Kommission beklagt, dass Versicherungen trotz ihrer grundsätzlichen Fähigkeit, der Wirtschaft langfristig Kapital zur Verfügung zu stellen, nur wenig Eigenkapitalinvestitionen tätigen und diese auch seit Beginn des Jahrtausends stetig – und unabhängig von der Einführung von Solvabilität-II – abgenommen hätten. Unzureichende Eigenkapitalinvestitionen hätten jedoch zur Folge, dass Ziele wie die Schaffung einer Kapitalmarktunion, neue Wachstumsimpulse nach der Covid-19-Pandemie und das Erreichen der Klimaneutralität im Rahmen des europäischen Green Deals nur schwerer zu erreichen sind. Die Kommission will daher mittels Kapitalerleichterungen Anreize für Versicherer schaffen, damit diese verstärkt langfristige Aktieninvestitionen tätigen. Dies ist jedoch riskant. Zwar ist die wichtige Rolle der Versicherungsbranche bei der Finanzierung langfristiger Vorhaben unbestritten. Die Erleichterungen bedeuten jedoch eine teilweise Abkehr vom, der Solvabilität-II-Richtlinie zugrunde liegenden risikobasierten Regulierungsansatz. Selbst für die EIOPA ist die derzeitige Risikokalibrierung angemessen und sie spricht sich faktisch gegen eine Neujustierung aus.⁸ Die reduzierten Kapitalanforderungen könnten daher den primären Zielen der Richtlinie, also der Wahrung des Versichertenschutzes und die Stabilität der Finanzmärkte zuwiderlaufen und die Versicherer dazu animieren, übermäßig Risiken einzugehen. Generell sollte gelten: Die Kommission sollte sich auf die Erreichung bzw. Wahrung der genannten primären Ziele der Richtlinie fokussieren. Die Ergänzung dieser Ziele um weitere – oft politisch getriebene – Ziele – z.B. mehr nachhaltige Investitionen – verkompliziert das Regelwerk unnötig und verursacht vermeidbare Zielkonflikte.

Wie die gesamte Wirtschaft sieht sich auch der europäische Versicherungssektor mit einem massiven Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus in den vergangenen Jahren konfrontiert. Diese Niedrig- bzw. Negativzinsphase hat gravierende Auswirkungen für die Branche. Die Niedrigzinsen senken nicht allein die Rentabilität der Anlagen der Versicherer, die einen Großteil ihrer Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere – z.B. Staatsanleihen – stecken

⁷ Selbst die EIOPA konstatiert, dass die Liquiditätsrisiken im Versicherungssektor geringer sind als im Bankensektor, und dass sie seit Beginn des Jahres 2020 sogar abgenommen haben [Folgenabschätzung, SWD(2021) 260 final, Part 3/4, S. 270].

⁸ Folgenabschätzung, SWD(2021) 260 final, Part 1/4, S. 25.

(müssen), und erhöhen daher den Wert ihrer Aktiva. Insbesondere die Anbieter von Lebensversicherungen haben mit dieser Entwicklung zu kämpfen, da sie in der Vergangenheit oft Produkte verkauft haben, die ihren Kunden eine Rendite garantierten, die angesichts der derzeitigen Zinslage nicht mehr adäquat erscheinen. Gleichzeitig haben die niedrigen bzw. negativen Zins auch Folgen für die Solvabilität der Versicherungen und damit der Passivseite der Bilanz. So geht mit einem Rückgang des Zinsniveaus auch ein Anstieg der Verbindlichkeiten einher und erfordert damit eine höhere Kapitalausstattung. Bei der Ausarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie war ein solches, langanhaltendes, Niedrigzinsniveau nicht abzusehen und wurde daher nicht hinreichend bei der Kalibrierung der Kapitalanforderungen berücksichtigt. Dass die Kommission dies nun nachholen will und bei den Anforderungen für das Zinsrisiko auch Szenarien negativer Zinsen und auch eines weiteren Absinkens berücksichtigen will, ist daher folgerichtig, auch wenn dies vss. zu Mehrbelastungen für die Versicherungsbranche sorgen wird.

D. Fazit

Die Überarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie ist grundsätzlich sachgerecht. Die Kommission hat korrekterweise erkannt, dass seit der Verabschiedung der Richtlinie zahlreiche neue Herausforderungen für die Versicherungsbranche ergeben haben. Darunter fällt etwa die anhaltende Niedrig- bzw. Negativzinsphase oder auch der weiter fortschreitende Klimawandel. Der „vorläufige“ Verzicht auf geringere Eigenkapitalanforderungen für „nachhaltige“ Anlagen ist angemessen. Denn jegliche Aufweichung des risikobasierten Regulierungsansatzes birgt Gefahren für die Finanzmarktstabilität und kann einer Blasenbildung bei „grünen“ Anlagen Vorschub leisten. Die neuen makroprudentiellen Instrumente sind abzulehnen. Versicherer haben ein Eigeninteresse daran, makroökonomische und finanzmarktspezifische Entwicklungen in den Blick zu nehmen. Auch restriktive Vorgaben zum Liquiditätsrisikomanagement sind unnötig. Mittels Kapitalerleichterungen Anreize für Versicherer für verstärkte langfristige Aktieninvestitionen zu schaffen, ist mit Risiken verbunden. Versicherer könnten dadurch animiert werden, übermäßig Risiken einzugehen, was Gefahren für die Finanzmarktstabilität birgt.