



Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:
Hansjürg Appenzeller, Monica Mächler

VAG/AVO Revision – Erwartetes und Überraschendes

Tagungsband 2025



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:

Hansjürg Appenzeller, Monica Mächler

VAG/AVO Revision – Erwartetes und Überraschendes

Tagungsband 2025

EIZ  Publishing

© 2026 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

Verlag: EIZ Publishing (eizpublishing.ch),

Bellerivestrasse 49, 8008 Zürich, Schweiz

eizpublishing@europa-institut.ch

Herausgeber: Hansjürg Appenzeller, Monica Mächler

ISBN:

978-3-03994-121-6 (Print – Softcover)

978-3-03994-122-3 (PDF)

DOI: <https://doi.org/10.36862/6MW3-AE9K>

Version: 1.02 – 20260806

Dieses Werk ist als gedrucktes Buch sowie als E-Book (open access) in verschiedenen Formaten verfügbar. Weitere Informationen finden Sie unter der URL: <https://eizpublishing.ch/publikationen/erwartetes-und-ueberraschendes/>.

Vorwort

Welche Elemente der Umsetzung der Teilrevisionen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) und der Aufsichtsverordnung (AVO), die beide am 1. Januar 2024 in Kraft traten, konnten erwartet werden, welche haben überrascht? Antworten auf diese Fragestellungen zu finden, war Gegenstand einer Tagung des Europa Instituts an der Universität Zürich am 19. November 2025 mit dem Titel *VAG/AVO Revision – Erwartetes und Überraschendes*.

Diese Veranstaltung rundete einen Zyklus ab, der mit einer Tagung zu den bevorstehenden Teilrevisionen unter dem übergeordneten Thema *VAG/AVO Revision – Evolution oder Revolution?* am 25. August 2022 begann. Er wurde mit einem Seminar nach dem Inkrafttreten unter dem Titel *When the rubber hits the road – Umsetzung der VAG/AVO Revision* am 24. Januar 2024 fortgeführt.

Bei der jüngsten Tagung vom 19. November 2025 legten verschiedene Referentinnen und Referenten ihre Erfahrungen mit den beiden Teilrevisionen dar. Zunächst ordnete Monica Mächler die VAG/AVO Teilrevisionen in die internationale Dynamik ein. Camille Bosgiraud erläuterte aus der Perspektive der FINMA die bisherige Umsetzung und weiteren Handlungsbedarf. *Capital management, liquidity and regulation* wurden durch Rafal Szala und Andy Jackson mit Blick auf die Teilrevisionen v.a. bei den Liquiditätsanforderungen vertieft. Romain Paserot erklärte den *Insurance Capital Standard* der *International Association of Insurance Supervisors* mit einem Rückblick auf die bisherige Entwicklung sowie anstehende weitere Schritte. Eine Diskussionsrunde zu diesen Vorträgen, welche durch Karel Van Hulle moderiert wurde, schloss den ersten Teil ab.

Im zweiten Teil beleuchtete Hansjürg Appenzeller zentrale Elemente des *Recovery & Resolution Planning*. Fabrice Eckert setzte sich mit aktuellen Herausforderungen beim Vertrieb von Lebensversicherungen auseinander. Joachim Frick widmete seine Ausführungen dem Vermittlerrecht im Wandel. Abgeschlossen wurde der zweite Teil ebenfalls durch eine Diskussionsrunde unter der Leitung von Leander D. Loacker.

Um die so gewonnenen Erkenntnisse einer weiteren Leserschaft zugänglich zu machen, liegen nun auf den Vorträgen beruhende Beiträge im vorliegenden Tagungsband vor. Die Herausgeber danken den Referentinnen und Referenten sowie den Moderatoren der Diskussionsrunden für ihre Mitwirkung bei der Tagung und die Niederschrift der Beiträge. Zugleich gebührt besonderer Dank

dem EIZ Publishing, insbesondere Tobias Baumgartner und Sophie Tschalèr, für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieser Publikation. Die Ausführungen sind auf dem Stand von November 2025.

Zürich, im Juni 2026

Hansjürg Appenzeller

Monica Mächler

Inhaltsübersicht

<u>Internationale Dynamik rund um die Teilrevisionen des VAG und der AVO</u>	9
Dr. MONICA MÄCHLER, Rechtsanwältin, Pfäffikon	
<u>Bisherige Umsetzung der Teilrevisionen und weiterer Handlungsbedarf: Perspektive der FINMA</u>	33
CAMILLE BOSGIRAUD, Aufsicht über Gruppen und Privatkundenversicherungen und Aktuariat, FINMA, Bern	
<u>Liquidity Regulation for Insurers in Switzerland: Key Implications of FINMA Circular 2025/3</u>	45
ANDY JACKSON, Head of Capital & Liquidity Management, Group Treasury & Capital Management, Zurich Insurance Company AG RAFAL SZALA, LL.M., Senior Legal Counsel, Finance Investments Treasury M&A, Zurich Insurance Company AG	
<u>The Insurance Capital Standard: the journey and path ahead</u>	57
ROMAIN PASEROT, Deputy Secretary General and Head of Capital and Financial Stability of the IAIS, International Association of Insurance Supervisors (IAIS), Basel	
<u>Zentrale Elemente des Recovery & Resolution-Planning nach schweizerischem Versicherungsaufsichtsrecht</u>	63
Dr. HANSJÜRG APPENZELLER, Rechtsanwalt, MCJ, Partner bei Homburger AG, Zürich	
<u>Herausforderungen beim Vertrieb von Lebensversicherungen</u>	103
Dr. FABRICE ECKERT, Rechtsanwalt, LL.M., Anwalt bei Homburger AG, Zürich	
<u>Versicherungsvermittlung im Wandel – Auswirkungen der Revision von VAG und AVO</u>	127
Prof. Dr. JOACHIM FRICK, Rechtsanwalt, LL.M./J.S.D., Partner bei Baker McKenzie Switzerland AG, Zürich	

Internationale Dynamik rund um die Teilrevisionen des VAG und der AVO

Monica Mächler*

Inhalt

I.	Einleitung: <i>Eppur si muove</i>	9
II.	Vertiefungen	11
1.	Policy	11
2.	Kapital und Liquidität, mit Exkurs zu Asset Intensive Reinsurance	13
a)	Kapital und Liquidität	13
b)	Exkurs zu Asset Intensive Reinsurance	15
3.	Governance und Risikomanagement	16
4.	Recovery and resolution	17
5.	Technologie	18
6.	Nachhaltigkeit, mit Exkurs zu Naturkatastrophen und <i>protection gaps</i>	19
a)	Nachhaltigkeit	19
b)	Exkurs zu Naturkatastrophen und <i>protection gaps</i>	20
III.	Mögliche Rückkoppelungen auf die schweizerische Versicherungsaufsicht	22
1.	Zu erwartende Wirkungen	22
2.	Eher überraschende Wirkungen	22
	Literaturverzeichnis	23

I. Einleitung: *Eppur si muove*

Auch seit unserer letzten Tagung im Januar 2024¹ hat sich die Regulierung des Versicherungsgeschäfts weltweit weiterentwickelt. Von einem Innehalten nach dem Abschluss der Aufarbeitung der Grossen Finanzkrise kann nicht die Rede sein. Wie Galileo Galilei schon sagte: *Eppur si muove*! Die Intensität der Entwicklungen ist allerdings je nach Themenkreis unterschiedlich.

Zunächst sind wichtige Neuerungen bei den *prudenziellen Aufsichtsanforderungen*² festzustellen. Die *International Association of Insurance Supervisors*

* Dr. iur., Rechtsanwältin, ehemalige Verwaltungsrätin der Zurich Insurance Group AG (2013-2025) und weiterer Finanzinstitute, zuvor Vizepräsidentin des Verwaltungsrats der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.

¹ Mächler Revisionen von VAG und AVO 2024.

² Sh. [II.2.a\)](#).

(IAIS)³ als bedeutendster globaler Standardsetter im Versicherungsbereich hat Ende 2024 den *Insurance Capital Standard (ICS)*⁴ verabschiedet und damit die Umsetzungsphase eingeleitet. Zudem wurden in verschiedenen Jurisdiktionen Überprüfungen bestehender Solvenzsysteme durchgeführt und verabschiedet. In der allgemeinen Governance-Regulierung lässt sich demgegenüber wenig Bewegung feststellen.⁵

Im Bereich *Recovery and resolution*⁶ zeigt sich ein gemischtes Bild. Die Europäische Union (EU) hat mit der Verabschiedung der *Insurance Recovery and Resolution Directive (IRR)* die Grundlagen eines umfangreichen Regelwerks geschaffen. In Grossbritannien ist hingegen einer Konsultation über Eckwerte des *Insurance Resolution Regime* im Jahre 2023 bislang kein Gesetzesentwurf gefolgt. In den Vereinigten Staaten ist das vorbestehende Konzept der *Receivership and Insolvency* zwar punktuell angepasst, aber nicht grundlegend verändert worden.

Was *Technologie*⁷ und *Nachhaltigkeit* betrifft,⁸ haben bereits vor der letzten Tagung im Januar 2024 in der EU wesentliche Regulierungsentwicklungen stattgefunden, die jüngst noch ergänzt wurden.⁹ Auch in anderen Jurisdiktionen wurden weniger weitgehende bindende Regelwerke oder Standards erlassen. Im Besonderen hat die Diskussion um die Bewältigung von Naturkatastrophen¹⁰ einen zunehmend bedeutenderen Stellenwert eingenommen. Neben weiteren Analysen stehen Massnahmen zur Vermeidung oder Minderung der Risiken einerseits sowie das Bestreben um effektiveren Versicherungsschutz im Fokus.

Intensive Entwicklungen bleiben nicht ohne Reaktionen. In verschiedenen Bereichen ist nun der Ruf nach Vereinfachung und Deregulierung oder nach Aufschub der Umsetzung deutlich zu vernehmen, um die Regulierungskosten zu reduzieren und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Angesichts der immer dichter werdenden Regulierung werden insbesondere in der EU die Vorstösse nach Vereinfachung in den Bereichen Technologie, Nachhaltigkeit, Solvency sowie *Recovery and Resolution* immer konkreter. In den USA werden vornehm-

³ Abrufbar unter <<https://www.iais.org/>>.

⁴ Abrufbar unter <<https://www.iais.org/activities-topics/standard-setting/insurance-capital-standard/>>.

⁵ Sh. II.3.

⁶ Sh. II.4.

⁷ Sh. II.5.

⁸ Sh. II.6.a).

⁹ Vgl. Mächler Revisionen von VAG und AVO 2024.

¹⁰ Sh. II.6.b).

lich, aber nicht ausschliesslich auf Bundesebene Rufe nach Deregulierung laut. Damit hat sich eine eigentliche Policy-Diskussion entwickelt.

Im Folgenden sollen die einzelnen Themenkreise – beginnend mit den Policy-entwicklungen – vertieft und durch einen Blick auf das schweizerische Recht abgerundet werden (II.). Dies ermöglicht eine zusammenfassende Darstellung der zu erwartenden und der eher überraschenden Rückwirkungen auf das schweizerische Versicherungsaufsichtsrecht (III.).

II. Vertiefungen

I. Policy

In jüngster Zeit sind in verschiedenen Jurisdiktionen Policydiskussionen zur Regulierung im Allgemeinen und damit auch zur Versicherungsregulierung aufgekommen, die meist aus der Perspektive der Wettbewerbsfähigkeit geführt werden.

In der EU stellt der Bericht von Mario Draghi mit dem Titel *The future of European competitiveness* ein wesentliches treibendes Element dieser Diskussion dar.¹¹ Darin wird festgestellt, dass die EU zu wenig wächst und ihre Produktivität nicht steigt. Dies wird auf die mangelnde Innovation, die noch nicht ausgereifte Kombination von Dekarbonisierung und Wettbewerbsfähigkeit sowie den Bedarf nach erhöhter Sicherheit und reduzierten Abhängigkeiten zurückgeführt.¹² Zur Überwindung dieser Hindernisse wird unter anderem empfohlen, die anwendbare Regulierung zu vereinfachen (*Simplification*). Dadurch sollten Unternehmen den hohen Aufwand verringern können, der insbesondere durch häufige Änderungen und Erweiterungen der Regulierung sowie durch divergierendes *Gold-Plating* in den Mitgliedstaaten entsteht.¹³ Vor allem die Berichterstattungspflichten sollen reduziert werden. In der Folge wurden 2025 in der EU die Omnibus-Pakete mit Vorschlägen zur Vereinfachung in verschiedensten Bereichen vorgelegt.¹⁴ Dazu gehört das Omnibus-I-Paket mit Vorschlägen zur Reduktion der Berichterstattungspflichten im Bereich der Nachhaltigkeit,¹⁵ das am 13. November 2025 vom Europäischen Parlament mit

¹¹ Draghi Report, Part A, 2024.

¹² Draghi Report, Part A, 2024, 23 ff.

¹³ Draghi Report, Part A, 2024, 68 f.

¹⁴ Omnibus Pakete 2025.

¹⁵ Omnibus I 2025, 1 ff.

Änderungen gebilligt wurde.¹⁶ Andere Pakete sind noch nicht so weit fortgeschritten.

Das UK Financial Policy Committee der Bank of England untersucht regelmässig Policyfragen zur Entwicklung der britischen Finanzmarktregulierung unter Anwendung einer makroprudenziellen und sektorübergreifenden Perspektive.¹⁷ Der Brexit führte in Grossbritannien – gestützt auf die Financial Services and Markets Acts von 2000 und von 2023 – zu einer Überprüfung der an die Solvency II Richtlinie der EU angelehnten Regulierung des Versicherungsbereichs, welche 2024 abgeschlossen wurde.¹⁸ Das Regelwerk, das daraus hervorgegangen ist, wird Solvency II (UK) oder kurz Solvency UK genannt.¹⁹ Damit soll der britische Versicherungsmarkt wettbewerbsfähiger und dynamischer gemacht werden, um Wachstum zu ermöglichen, Investitionen anzuziehen oder zu verlagern und die Dekarbonisierung zu fördern.²⁰ Die Bank of England hat in ihrer Publikation *The Prudential Regulation Authority's approach to policy* im Jahr 2025 den Wettbewerb sowie Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum als sekundäre Regulierungsziele ebenfalls anerkannt.²¹ In derselben Verlautbarung hat sie festgehalten, dass sie sich mit grossem Engagement am internationalen Standardsetting beteiligen möchte.²² Dabei strebt sie in Prüfungen der Vereinbarkeit der britischen Umsetzung internationaler Standards jeweils ein *largely compliant* an, also nicht etwa ein *fully compliant*.²³

In den USA spielt das Thema der Deregulierung vor allem auf Bundesebene eine bedeutende politische Rolle. Ein Beispiel ist der *Presidential Executive Order 14192 – Unleashing Prosperity Through Deregulation* vom Januar 2025, demzufolge für jede neue Regulierung zehn bereits bestehende Regulierungen aufgehoben werden sollen.²⁴ Seit dem ersten Quartal 2025 ist ein Vorstoss zur Aufhebung des Federal Insurance Office der US Treasury hängig.²⁵ Die Versicherungsregulierung ist indessen den Einzelstaaten vorbehalten. Dementsprechend weist die NAIC regelmässig auf den *McCarren Ferguson Act* hin und betont die Zuständigkeit der Einzelstaaten.²⁶ Auf einzelstaatlicher Ebene

¹⁶ Omnibus I 2025.

¹⁷ UK Financial Policy Committee.

¹⁸ Solvency II Revised 2025.

¹⁹ PS15/24.

²⁰ Clifford Chance *Fostering Growth and Innovation* 2024.

²¹ SoP 1/25, Rz. 3.37 ff. im Besonderen.

²² SoP 1/25, Rz. 4.7 ff.

²³ SoP 1/25, Rz. 4.19.

²⁴ Executive Order 14192, 2925.

²⁵ Federal Insurance Office Elimination Act 2025.

²⁶ NAIC State Insurance Regulation; NAIC Celebrating 80 Years 2025; NAIC Priorities 2025.

ertönen die Rufe nach Deregulierung noch nicht derart laut, aber über Zeit dürften sie zunehmen.

In der Schweiz stehen gegenwärtig die Fragen rund um die Weiterentwicklung der Bankenregulierung im Nachgang zur Notfusion zwischen UBS und CS im Vordergrund.²⁷ Das bewirkt, dass der Versicherungsbereich auf die Umsetzung der 2018 lancierten Revision des VAG und seiner nachgelagerten Erlasse konzentriert ist. Neuere Vorhaben wie etwa die mit Botschaft vom 5. Dezember 2025 vorgeschlagene Aufsichtsbefreiung von Rückversicherungsvermittlern und -vermittlerinnen²⁸ werden nur im thematisch eng begrenzten Rahmen behandelt, ohne dass eine breitere Regulierungsdiskussion geführt würde. Dennoch ist festzustellen, dass der Wunsch nach Vereinfachung der Unternehmensregulierung auch in der Schweiz allgemein Anerkennung gefunden hat, etwa im Bundesgesetz über die Entlastung der Unternehmen von Regulierungskosten vom 29. September 2023.²⁹ Erwähnenswert ist zudem das Paket von Massnahmen, das der Bundesrat am 26. November 2025 zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft vorgestellt hat.³⁰ In diesen Kontext fallen auch Erleichterungen im internationalen Verkehr durch das Berne Financial Services Agreement vom 21. Dezember 2023, das auf den 1. Januar 2026 in Kraft getreten ist und die gegenseitige Anerkennung von Aufsichtsvorgaben und der Beaufsichtigung beinhaltet. Im Versicherungsbereich werden davon das Vermitteln und Zeichnen von gewissen Grossrisiken erfasst.³¹

2. Kapital und Liquidität, mit Exkurs zu Asset Intensive Reinsurance

a) Kapital und Liquidität

Als wichtigen Meilenstein verabschiedete die IAIS Ende 2024 den *Insurance Capital Standard* (ICS), der das Solvenzsystem für *Internationally Active Insurance Groups* beinhaltet und dementsprechend den quantitativen Teil von ComFrame bildet.³² Nun schliesst sich die Umsetzungsphase an. Parallel dazu werden Vorbereitungen getroffen, um die Testkriterien zur Umsetzung des

²⁷ EFD Finanzplatz.

²⁸ Bundesrat Vermittlung Rückversicherung 2025; vgl. in diesem Tagungsband die [Artikel von Camille Bosgiraud, 33, v.a. 42](#) und [Joachim Frick, 127, v.a. 132 f.](#)

²⁹ Bundesgesetz über die Entlastung der Unternehmen von Regulierungskosten vom 29. September 2023 (Unternehmensentlastungsgesetz, UEG, SR 930.31).

³⁰ Bundesrat Massnahmenpaket 2025.

³¹ Bracher Berne Financial Services Agreement 2025.

³² IAIS Insurance Capital Standard 2024.

ICS in der nationalen Gesetzgebung zu evaluieren. Die Eckpunkte wurden bereits in der *ICS Implementation Methodology, High Level Principles* festgelegt.³³ Die Liquidität wird hauptsächlich im Rahmen des *Global Monitoring Exercise* beobachtet.³⁴

Mit der Verabschiedung der Ergebnisse des Solvency-II-Reviews im November 2024 und der Publikation der Revision im Januar 2025 wurde auch in der EU ein wichtiges Ziel erreicht.³⁵ Die Umsetzung ins nationale Recht der Mitgliedstaaten muss bis zum 29. Januar 2027 erfolgen. Mit der Solvency-II-Revision sind Erleichterungen beim *Volatility Adjustment*, bei der *Risk Margin* und bei den Auswahlkriterien für *Long Term Equity* verbunden. Laut einer Studie von PwC sollen diese insgesamt zu einer durchschnittlichen Erhöhung der Solvenzquote um 30 Prozentpunkte führen.³⁶ Es wird interessant sein, wofür dieses Kapital verwendet wird: zur Erhöhung der Zeichnungskapazität, für (grünere) Anlagen oder für Ausschüttungen an das Aktionariat. Was die Liquidität betrifft, so sind Versicherungsunternehmen nach dem mit der Revision eingefügten Art. 144a der Solvency-II-Richtlinie dazu verpflichtet, einen Liquiditätsrisikomanagementplan zu erstellen. Dieser muss eine Liquiditätsanalyse über kurze und, sofern die Aufsichtsbehörde dies verlangt, über mittlere und längere Zeiträume – auch unter Stressbedingungen – beinhalten.

In Grossbritannien wurde nach dem Brexit auch die Versicherungsregulierung überprüft. Die Überprüfung wurde Ende 2024 abgeschlossen.³⁷ Insbesondere wurden die Solvenzanforderungen gelockert: Die Risikomarge wurde reduziert, es gab Erleichterungen beim *Matching Adjustment* sowie Vereinfachungen der Übergangsbestimmungen bei technischen Rückstellungen und den Regeln für Zweigniederlassungen. Diese neuen Regelungen werden nun *Solvency UK* genannt.³⁸ Über die Liquiditätssituation ist der PRA detailliert Bericht zu erstatten.³⁹

Die Vorgaben zum *Risk-Based Capital* (RBC) in den USA werden jährlich punktuell angepasst, beispielsweise betreffend Risikobewertungen der Anlagen.⁴⁰ Im Jahr 2025 ist auch ein Projekt ins Leben gerufen worden, um die *Governance* des RBC-Regelwerks hinsichtlich Integrität, Anpassungsfähigkeit und

³³ IAIS High Level Principles 2025.

³⁴ IAIS Liquidity metrics 2022.

³⁵ Solvency II Revised 2025.

³⁶ PwC Solvency II Revisions 2025.

³⁷ BoE Conclusion of Solvency II Review 2024.

³⁸ Norton Rose Fulbright Solvency UK 2025.

³⁹ PS15/25.

⁴⁰ NAIC RBC Review Investments 2025.

globaler Wettbewerbsfähigkeit sowie dem Prinzip *Equal Capital for Equal Risk* zu überprüfen.⁴¹

In Japan⁴² und Südkorea⁴³ soll der ICS direkt in das nationale Recht überführt werden. Enge Annäherungen an Solvency II finden sich in Mexiko⁴⁴ und Südafrika,⁴⁵ weitere Annäherungen sind auch in der Hong Kong RBC⁴⁶ sowie in C-Ross I und C-Ross II, die auch als China Solvency II bekannt sind,⁴⁷ sowie in Brasilien,⁴⁸ Chile⁴⁹ und Kenia⁵⁰ zu finden. Eigene risikobasierte Solvenzsysteme werden in Australien⁵¹ und Singapur⁵² laufend weiterentwickelt.

In der Schweiz lassen sich keine grösseren Entwicklungen zu den regulatorischen Vorgaben für Kapital feststellen, die über die im Jahr 2022 verabschiedeten Revisionen hinausgehen. Obwohl die Schweiz ein im internationalen Vergleich strenges Kapitalsystem aufweist, wurden im SST Survey 2025 von September 2025 wiederum durchschnittlich hohe Solvenzquotienten von 246% ausgewiesen.⁵³ Für die Liquiditätshaltung und -berichterstattung greift das revidierte FINMA RS 2025/3 Liquidität -Versicherer.⁵⁴

b) Exkurs zu Asset Intensive Reinsurance

Betrachtet man die Entwicklungen zu Kapital und Liquidität ist auch auf jüngst entfachte und bewegte Diskussionen hinzuweisen, die sich zu Rückversicherungsstrukturen entfaltet haben, mit denen neben Versicherungsrisiken auch Aktiven zur (renditeerhöhenden) Bewirtschaftung transferiert werden. Sie werden auch als *Asset intensive reinsurance* (AIR) oder *Funded reinsurance* bezeichnet. EIOPA hat auf Konzentrationsrisiken angesichts der geringen Zahl von Anbietern hingewiesen.⁵⁵ In einer Actuarial Guideline hat die US NAIC festgehalten, dass die Liquidität der Anlagen nach einer Cash Flow Testing Methode zu prüfen sind, um sicherzustellen, dass die Schäden bei Fälligkeit

⁴¹ NAIC RBC Review Governance 2025.

⁴² Chambers Japan ICS 2025.

⁴³ Fitch Korean Capitalisation 2025.

⁴⁴ Fitch Mexican Insurance Solvency II 2023.

⁴⁵ Fitch South Africa Insurance 2022.

⁴⁶ Hong Kong Risk-Based Capital Regime 2025.

⁴⁷ Skadden China Prudential Solvency Regime 2025.

⁴⁸ Fitch Brazil Insurance 2024.

⁴⁹ Fitch Chile Insurance 2023.

⁵⁰ IMF Implementing Risk-Based Solvency 2024; Kenya Proposed regulatory changes 2025.

⁵¹ Norton Rose Fulbright Insurance regulation in Asia Pacific 2025, 6.

⁵² Norton Rose Fulbright Insurance regulation in Asia Pacific 2025, 41 f.

⁵³ FINMA SST Survey 2025.

⁵⁴ Vgl. dazu in diesem Tagungsband den [Artikel Jackson/Szala, 45](#).

⁵⁵ EIOPA Financial Stability Report 2024, 29 ff.

bezahlt werden können. Über das Ergebnis ist der zuständigen Behörde Bericht zu erstatten.⁵⁶ Die IAIS hat ein *Issues Paper on structural shifts in the life insurance sector* im November 2025 finalisiert.⁵⁷ Darin hebt sie hervor, dass AIR-Transaktionen sich oft über verschiedene Jurisdiktionen erstrecken und regulatorische Optimierungen zulassen, die nicht immer einfach zu überwachen sind. Dies zeigt sich sowohl bei den Anlagen als auch bei den Praktiken zur Bildung von Rückstellungen und der Erfüllung von Kapitalanforderungen. Zudem sind die Rückversicherer oft mit Asset Management-Unternehmen in Konzernen verbunden, was zu weiteren Optimierungen der (oft weniger liquiden) Anlagen führt. Die UK PRA hat ebenfalls Bedenken geäussert und insbesondere zur Diskussion gestellt, entsprechende Transaktionen in ein Darlehen mit Pfandsicherung sowie einen Swap betreffend Langlebigkeitsrisiken aufzuteilen.⁵⁸ Im Oktober 2025 wurde ein *Supervisory Statement* der Bank of England von 2024 aktualisiert.⁵⁹ Schliesslich ist auch die Stellungnahme der Bank for International Settlements (BIS) zu *The transformation of the life insurance industry: systemic risks and policy challenges* vom Oktober 2025 zu nennen, in dem vor allem vor System-, Konzentrations- und Liquiditätsrisiken gewarnt wird.⁶⁰

In der Schweiz gibt es, wohl aufgrund der bislang geringen Zahl von direkten Anwendungsfällen, keine Stellungnahme der FINMA zu Asset Intensive Reinsurance.

3. Governance und Risikomanagement

Offensichtlich werden Governance und Risikomanagement in den meisten Jurisdiktionen auf Basis der bestehenden regulatorischen Grundlagen beaufichtigt. Zu den wenigen regulatorischen Verlautbarungen der jüngeren Vergangenheit zählen solche zu Diversität sowie zum Umgang mit Künstlicher Intelligenz. Zuerst gilt es etwa das *Application Paper on supervising diversity, equity and inclusion*⁶¹ der IAIS zu erwähnen, ebenso die *EIOPA Guidelines on the notion of diversity for the selection of members of the administrative, management or supervisory body*.⁶² EIOPA hat auch eine Opinion zum Umgang mit Artificial Intelligence aus der Perspektive von Governance and Risk Manage-

⁵⁶ NAIC Actuarial Guideline 55 2024.

⁵⁷ IAIS Structural shifts in the life insurance sector 2025, 40 ff.

⁵⁸ BoE Funded realignment 2025.

⁵⁹ BoE Funded reinsurance 2025 update.

⁶⁰ BIS The transformation of the life insurance industry 2025, 1 ff.

⁶¹ IAIS Diversity, equity and inclusion 2024.

⁶² EIOPA Diversity 2025.

ment veröffentlicht.⁶³ Die NAIC hat ein *Model Bulletin: Use of Artificial Intelligence Systems by Insurers* verabschiedet.⁶⁴

In die Reihe dieser ausländischen Verlautbarungen reiht sich die FINMA-Aufsichtsmittelteilung 08/2024 *Governance und Risikomanagement beim Einsatz Künstlicher Intelligenz* vom Dezember 2024 ein. Im FINMA-RS 2017/02 *Corporate Governance – Versicherer*, aufbauend auf Art. 14 VAG und Art. 12 AVO, hat sich die FINMA nicht spezifisch, sondern generell zu Diversität geäußert. Demnach muss der Verwaltungsrat in seiner Gesamtheit neben ausreichendem Versicherungswissen insbesondere über unterschiedliche Berufserfahrung und ausreichende Kenntnisse in der Geschäftsführung, im strategischen Management, in der Risikosteuerung und im Finanz- und Rechnungswesen verfügen.⁶⁵

4. *Recovery and resolution*

Im Bereich *Recovery and Resolution* sind mehr, aber nicht einheitliche Bewegungen festzustellen. Die IAIS hat im Dezember 2024 Anpassungen der ICPs 12 (*Exit from the Market and Resolution*) und 16 (*Enterprise Risk Management for Solvency Purposes*) im Hinblick auf *Recovery and Resolution Planning* verabschiedet.⁶⁶ Wichtige Weichen hat die EU mit der Verabschiedung im November 2024 sowie der Publikation der *Insurance Recovery and Resolution Directive* (IRRd) im Januar 2025 gestellt. Sie enthält ein detailliertes separates Regelwerk für *Recovery and Resolution* und ist bis zum 29. Januar 2027 national umzusetzen.⁶⁷ Gegen die unmittelbare Umsetzung haben sich allerdings bedeutende Stimmen erhoben, die einen Aufschub fordern.⁶⁸ In Grossbritannien wurde zwar im Jahr 2023 eine Vernehmlassung zu den Eckpunkten eines *Insurer Resolution Regime* durchgeführt,⁶⁹ aber seither wurde jedoch kein Gesetzesentwurf vorgelegt. In den USA gelten seit Jahren die Regeln zu *Receivership and Insolvency*, die jeweils punktuell angepasst, aber nicht umfassend überarbeitet werden.⁷⁰

⁶³ EIOPA AI Governance and risk management 2025.

⁶⁴ NAIC AI Model Bulletin 2023.

⁶⁵ FINMA-RS 2017/02 *Corporate Governance Versicherer*, Rz 16.

⁶⁶ IAIS Supervisory Material related to Holistic Framework 2024.

⁶⁷ IRRd.

⁶⁸ Insurance Europe calls for a pause 2025.

⁶⁹ *Insurer Resolution Regime: Consultation 2023*; *Insurer Resolution Regime: Government Response 2023*.

⁷⁰ NAIC *Receivership and Insolvency* 2025.

Die Umsetzungsarbeiten zu den mit der Revision von 2022 in das VAG und in die AVO eingebauten Bestimmungen zu *Recovery and resolution planning*⁷¹ schreiten in der Schweiz voran. Ob eine Verlangsamung eintreten wird. Ist noch ungewiss.

5. Technologie

In vielen Jurisdiktionen unterliegt Technologie weiteren regulatorischen Entwicklungen, wobei ein Fokus auf die Aufsicht über den Einsatz von künstlicher Intelligenz und die operationelle Resilienz festzustellen ist. So hat sich die IAIS zur Beaufsichtigung des Einsatzes von *Artificial Intelligence* geäussert.⁷² Gleichzeitig hat sie eine Verlautbarung in Vernehmlassung gegeben, welche sich mit den Zielen operationeller Resilienz und dem dazu verfügbaren Instrumentarium befasst.⁷³ In der EU wird gestützt auf DORA⁷⁴ grosses Gewicht daraufgelegt, dass die digitale operationelle Resilienz sichergestellt wird. Neu kommt dazu, dass Elemente der umfangreichen Technologieregulierung der EU derzeit auf dem Prüfstand stehen, da im Draghi-Report eine Vereinfachung zur Stärkung des Wettbewerbs angeregt wurde.⁷⁵ Seit dem 19. November 2025 liegt ein Entwurf für die Vereinfachung der AI Regulierung im Omnibus Paket VII vor.⁷⁶

Grossbritannien verfolgt bei der Regulierung von KI einen sektoriellen Ansatz, wobei in Zukunft möglicherweise ein sektorenübergreifender KI-Gesetzesrahmen entwickelt wird.⁷⁷ Die Bank of England hat sich ebenfalls mit der operationellen Resilienz des Finanzsektors befasst.⁷⁸ Auch die NAIC hat ein *Model Bulletin* zum Umgang mit Künstlicher Intelligenz⁷⁹ entwickelt, das nun umgesetzt wird. Einige Bundesstaaten haben auch eigenständige KI-Gesetze erlassen.⁸⁰

⁷¹ Art. 22a, 67 Abs. 4 und 75 Abs. 4 VAG einschliesslich art. 98b ff. AVO zu Stabilisierungsplänen sowie Art. 67 Abs. 5 und 75 Abs. 5 VAG einschliesslich Art. 197a ff. AVO zu Auflösungsplänen. Vgl. in diesem Tagungsband die [Ausführungen von Bosgiraud, 33, v.a. 37 ff.](#), und [Appenzeler, 63.](#)

⁷² IAIS Supervision of Artificial Intelligence 2025.

⁷³ IAIS Operational resilience objectives 2026.

⁷⁴ DORA 2022.

⁷⁵ Draghi Report, Part A, 2024.

⁷⁶ EC Proposed Omnibus on Digital AI 2025.

⁷⁷ UK Artificial intelligence 2024.

⁷⁸ BoE Operational resilience 2025.

⁷⁹ NAIC AI Model Bulletin 2023.

⁸⁰ RNA Analytics AI in insurance 2025.

In weiteren Jurisdiktionen werden Ansätze unter Verwendung von *hard* oder von *soft law* verfolgt. Bindende Vorgaben kennen insbesondere China,⁸¹ Südkorea,⁸² Brasilien (Entwurf)⁸³ und Mexiko (Entwurf)⁸⁴ sowie neuerdings Japan.⁸⁵ Der Weg über *soft law* wird in Singapur⁸⁶ und Australien⁸⁷ verfolgt.

Auch in der Schweiz gibt es keine umfassende Technologiegesetzgebung. In verschiedenen Gesetzen sollen jedoch punktuell entsprechende Anpassungen erfolgen. In der Finanzmarktregulierung werden Technologieexpositionen nach den Regeln zum Risikomanagement erfasst. In diesem Zusammenhang ist auch die bereits unter [II.4.](#) erwähnte FINMA-Aufsichtsmitteilung Governance und Risikomanagement beim Einsatz Künstlicher Intelligenz vom Dezember 2024 zu nennen.

6. Nachhaltigkeit, mit Exkurs zu Naturkatastrophen und *protection gaps*

a) Nachhaltigkeit

Auch im Bereich der Nachhaltigkeit hat sich die IAIS jüngst auf die Durchführung der Aufsicht über klimabezogene Risiken im Versicherungswesen konzentriert.⁸⁸ Nachdem umfangreiche Gesetzgebung zur Nachhaltigkeit erlassen wurde, hat die Kommission im Februar 2025 das Omnibus-Paket I zur Reduktion der Offenlegungspflichten.⁸⁹ Die Vorschläge wurden am 13. November 2025 vom EU Parlament mit Änderungen gebilligt.⁹⁰ Gleichzeitig wurde der Europäischen Kommission ein Vorschlag zur Vereinfachung des European Reporting Standards unterbreitet.⁹¹ In Grossbritannien wurde im Sommer 2025 eine Vernehmlassung zu den UK Sustainability Reporting Standards durchgeführt.⁹² Die NAIC hat 2024 eine *National Climate Resilience Strategy for In-*

⁸¹ White&Case China AI regulatory tracker 2025.

⁸² White&Case South Korea AI regulatory tracker 2025.

⁸³ White&Case Brazil AI regulatory tracker 2025.

⁸⁴ Nemko Digital Mexico's Federal AI Law 2025.

⁸⁵ White&Case Japan AI regulatory tracker 2025.

⁸⁶ White&Case Singapore AI regulatory tracker 2025.

⁸⁷ White&Case Australia AI regulatory tracker 2025.

⁸⁸ IAIS Supervision of climate-related risks 2025.

⁸⁹ EC Proposed Directive on corporate sustainability reporting and due diligence requirements 2025.

⁹⁰ Vgl. N 16.

⁹¹ EFRAG Amended European Sustainability Reporting Standards 2025.

⁹² UK Sustainability Reporting Standards 2025.

insurance⁹³ entwickelt, die weniger auf materielle Vorgaben ausgerichtet ist, sondern einen Schwerpunkt auf die Zusammenarbeit zwischen den Einzelstaaten legt.

Erlasse zum Thema Nachhaltigkeit mit einem Fokus auf Offenlegung gibt es auch in zahlreichen weiteren Jurisdiktionen. Zu nennen sind etwa die *Guidelines for Green Finance* und die Offenlegungsvorschriften für kotierte Unternehmen in China⁹⁴ sowie in Südkorea (Entwurf),⁹⁵ in Singapur⁹⁶ und in Mexiko.⁹⁷ In einigen Jurisdiktionen verzögert sich allerdings die Bearbeitung von Entwürfen oder Umsetzungsfristen werden gestreckt. In Brasilien hat SUSEP ein Circular No 688/2022⁹⁸ mit Nachhaltigkeitsanforderungen für überwachte Unternehmen erlassen, was mit Offenlegungsvorschriften verbunden ist.⁹⁹

In der Schweiz gibt es bislang keine umfassende Nachhaltigkeitsgesetzgebung. Es bestehen jedoch Offenlegungspflichten betreffend nicht-finanzielle Transparenz in den Art. 964 ff. OR sowie im FINMA RS 2026/2 Offenlegung – Versicherer. Zudem ist das FINMA RS 2026/1 Naturbezogene Finanzrisiken einzubeziehen, das ab dem 1. Januar 2026 für beaufsichtigte Unternehmen der Kategorien 1 und 2 gilt. Schliesslich ist die FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/2021 zur Prävention und Bekämpfung von Greenwashing zu erwähnen, die im Bereich der Kollektivanlagen entwickelt wurde. Allgemein gelangen die Normen zum Risikomanagement gemäss Art. 22 VAG zur Anwendung.

b) Exkurs zu Naturkatastrophen und *protection gaps*

Die Verluste aus versicherten Naturkatastrophen beliefen sich im Jahr 2024 auf 137 Mrd. USD bei einem Gesamtschaden durch Naturkatastrophen von 316 Mrd. USD. Dies entspricht einem *protection gap*, d. h. dem ungedeckten Anteil des Gesamtschadens, von 57%.¹⁰⁰ Vor diesem Hintergrund ist die Diskussion um die Prävention und Bewältigung von Naturkatastrophen sowie der *protection gaps* immer wichtiger geworden. Es wird anerkannt, dass ein Zusammenwirken von Staat und Zivilgesellschaft erforderlich ist, um präventiv den Eintritt von Naturkatastrophen zu verringern bzw. deren Auswirkungen zu mildern. Dies geht weit über die Möglichkeiten der Versicherungsdeckung

⁹³ NAIC Climate Resilience 2024.

⁹⁴ Norton Rose Fulbright China's ESG-related regulations 2023; Clifford Chance China Corporate Sustainability Reporting 2025.

⁹⁵ Slaughter and May South Korea ESG Reporting 2025.

⁹⁶ Linklaters Singapore climate reporting 2025.

⁹⁷ EY Mexican Sustainability Reporting 2025.

⁹⁸ Circular Susep No 666 2022.

⁹⁹ IFRS Sustainability disclosure standards Brazil 2025.

¹⁰⁰ Sigma 1/2025 Natural catastrophes 2025.

und -regulierung hinaus. Andererseits soll die Versicherungsdeckung effizienter werden, indem etwa parametrische Versicherungen für kleinere, durch klar definierte Faktoren identifizierbare Risiken bzw. Schäden oder *Public-Private-Partnerships* zur Abdeckung von Spitzenrisiken eingesetzt werden.

Aus dem reichen Fundus neuerer Publikationen sind vorliegend die Publikationen der EZB und der EIOPA hervorzuheben, welche sich mit dieser Problematik auseinandersetzen. Im Diskussionspapier *Policy options to reduce the climate insurance protection gap*¹⁰¹ wird zunächst die durchschnittlich geringe Abdeckung von Schäden aus wetterbedingten Ereignissen in den einzelnen europäischen Ländern über die letzten vierzig Jahre dargestellt. Danach wird die ökonomische Bedeutung der festgestellten Schutzlücken kommentiert und die Bedeutung der Versicherungsdeckung zur Wahrung des Bruttosozialprodukts beleuchtet. Die Wirkung auf die Finanzmärkte und auf das Fiskalsystem wird ebenfalls untersucht. Auf dieser Grundlage wird eine *ladder of interventions* vorgeschlagen: Zunächst sollen Massnahmen zur Risikovermeidung und -minderung ergriffen werden. Danach soll die Direktversicherungsindustrie die häufigen und betragsmässig kleineren und mittleren Schäden abfedern, während Rückversicherungen und alternative Risikotransferinstrumente wie Cat Bonds die grösseren Risiken entlasten sollen. Im darüber liegenden Segment sollen – wiederum neben öffentlichen Präventionsmassnahmen – *Private Public Partnerships* ergänzend und im obersten Segment eine europäische Versicherungslösung oder ein Backstop auf EU-Ebene zur Anwendung gelangen. In einem zweiten Papier haben die EZB und EIOPA im Dezember 2024 den Aufbau eines *EU Public-Private-Reinsurance Scheme* und eines *EU Public Disaster Fund* vorgeschlagen.¹⁰² Interessant wird sein, welche Vorschläge die Europäische Kommission demnächst unterbreiten wird.

In der Schweiz wird der Prävention seit Langem ein grosser Stellenwert eingeräumt. Sie wird bis heute kontinuierlich ausgebaut. Zudem besteht eine Elementarschadenversicherung, die über kantonale Gebäudeversicherungsanstalten oder in den GUSTAVO-Kantonen durch die privaten Versicherungsgesellschaften durchgeführt wird. Versicherungsunternehmen, welche Feuerversicherung anbieten, müssen auch die Deckung gegen Elementarschäden einschliessen, bei welcher der Deckungsumfang und die Prämientarif einheitlich festgelegt werden (Art. 33 Abs. 1 und 2 VAG). Der *protection gap* beträgt in der Schweiz nach einer Studie von Swiss Re Sigma 26% (unter Einbezug des Landwerts, nicht nur der Gebäude), verglichen mit 78% in Italien und 94% in China.¹⁰³

¹⁰¹ ECB/EIOPA Policy options 2023.

¹⁰² ECB/EIOPA Towards a European system 2024.

¹⁰³ Swiss Re Protection gap 2025.

III. Mögliche Rückkoppelungen auf die schweizerische Versicherungsaufsicht

Entsprechend dem Titel dieser Veranstaltung «Erwartetes und Überraschendes» soll im Folgenden der Frage nachgegangen werden, in welchen Gebieten Rückkoppelungen der internationalen Entwicklungen auf die schweizerische Versicherungsaufsicht zu erwarten sind und wo sie eher überraschen würden.

1. Zu erwartende Wirkungen

Zu *erwarten* ist, dass auch in der Schweiz die Diskussion über Regulierung und Regulierungsdichte sowie Aufsicht im Versicherungsbereich zunehmen wird. Zwar stehen gegenwärtig Fragen zur Weiterentwicklung der Bankenregulierung im Gefolge der Notfusion von CS und UBS deutlich im Vordergrund. Sobald diese bankenrechtlichen Fragen indessen einer Lösung zugeführt werden und sich insbesondere die Erleichterungen in den Solvenzsystemen der EU und in Grossbritannien auszuwirken beginnen, dürfte die schweizerischen Anforderungen an die Solvenzausstattung von Versicherungsunternehmen kritisch hinterfragt werden. Das könnte durch allenfalls sinkende SST-Quotienten noch beschleunigt werden. Auch in anderen Bereichen wie etwa der Vermittleraufsicht könnte sich der Ruf nach Vereinfachung verstärken.

Ebenfalls zu erwarten dürften punktuelle Anpassungen der Regulierung von Technologie und Nachhaltigkeit sein. Zwar ist zu beachten, dass die FINMA sich bereits in der FINMA-Aufsichtsmitteilung 08/2024 Governance und Risikomanagement beim Einsatz Künstlicher Intelligenz vom Dezember 2024 sowie im FINMA RS 2026/1 Naturbezogene Finanzrisiken zu aktuellen Herausforderungen in diesen Bereichen geäußert hat. Auch die Befassung mit *protection gaps* etwa bei Naturkatastrophen und Cyber-Risiken kann durchaus zu weiteren Entwicklungen der Regulierung führen.

Schliesslich ist vorgesehen, dass die FINMA die neu im VAG und in der AVO integrierten gesetzlichen Bestimmungen zu *Recovery and Resolution* umsetzen wird. Ob die Intensität etwas reduziert wird, bleibt abzuwarten.

2. Eher überraschende Wirkungen

Es wäre eher *überraschend*, wenn in der nächsten Zeit eine grundlegende Diskussion zu Governance und Risikomanagement eröffnet würde. Zwar ist im Bereich der Governance nicht immer klar, ob die in Rundschreiben geregelten organisatorischen Anforderungen eine genügende gesetzliche Grundlage auf-

weisen. Dies würde aber nur punktuelle gesetzliche Anpassungen erfordern und nicht zu grundlegenden Veränderungen führen. Das Regulierungskonzept hat sich insbesondere im Risikomanagement als geeignet erwiesen.

Überraschend wäre es auch, wenn in der Schweiz eine breite Technologie- und Nachhaltigkeitsregulierung entwickelt würde, wie das in der EU geschehen ist. Das Bestreben der EU, die bestehende breite Regulierung zu redimensionieren, unterstreicht, dass eine breite Regulierung zu grossen Folgekosten und Innovationshindernissen führen könnte.

Ebenso würde es erstaunen, wenn in der Schweiz in den nächsten Jahren eine detaillierte Spezialregulierung zu *Recovery and resolution* ausgearbeitet würde, wie das in der IRRD der EU bereits angelegt und noch weiter verfeinert werden soll. Hier dürfte ein deutlich zurückhaltenderer Kurs verfolgt werden, wie er bereits im mit den neuen Bestimmungen im VAG und in der AVO vorgesehen ist.

* * *

Abschliessend lässt sich festhalten, dass es wertvoll sein wird, auch in der künftigen Entwicklung des Versicherungsaufsichtsrechts und der Aufsichtspraxis der Schweiz eine Balance zwischen internationaler Offenheit und Anschlussfähigkeit einerseits und einem wohlausgewogenen schweizerischen Pragmatismus andererseits zu wahren.

Literaturverzeichnis

Agreement between the Swiss Confederation and the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland on Mutual Recognition in Financial Services, December 2023, SR 0.950.136.7 (zit. Berne Financial Services Agreement)

Bank for International Settlements, BIS Papers, No 161, The transformation of the life insurance industry: systemic risks and policy challenges, Oktober 2025, <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap161.pdf>> (zit. BIS The transformation of the life insurance industry 2025).

Bank of England, SS5/24 – Funded reinsurance, Oktober 2025 (Updating November 2024) <<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/supervisory-statement/2025/ss524-october-2025.pdf>> (zit. BoE Funded reinsurance 2025 update).

Bank of England, Funded realignment: balancing innovation and risk – speech by Vicky White, 18 September 2025, <[Funded realignment: balancing innovation and risk – speech by Vicky White | Bank of England](#)> (zit. BoE Funded realignment 2025).

- Bank of England, PS15/25 – Closing liquidity reporting gaps and streamlining Standard Formula reporting, <<https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2025/september/closing-liquidity-reporting-gaps-and-streamlining-standard-formula-reporting-policy-statement>> (PS15/25).
- Bank of England, Operational resilience of the financial sector: Toolkit 2025, last updated July 2025, <<https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability/operational-resilience-of-the-financial-sector>> (BoE Operational resilience 2025).
- Bank of England, SoP 1/25 – The Prudential Regulation Authority’s approach to policy, Februar 2025 <<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/statement-of-policy/2025/ps325app1.pdf>> (zit. SoP 1/25).
- Bank of England, PS15/24 – Review of Solvency II: Restatement of assimilated law, <<https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2024/november/review-of-solvency-ii-restatement-of-assimilated-law-policy-statement>> (PS15/24).
- Bank of England, Conclusion of the Solvency II Review, 15 November 2024, <<https://www.bankofengland.co.uk/news/2024/november/conclusion-of-the-solvency-ii-review>> (BoE Conclusion of Solvency II Review 2024).
- Bowmans, Kenya: Proposed regulatory changes to insurance sector, November 2025, <[Kenya: Proposed regulatory changes to insurance sector](#)> (zit. Kenya Proposed regulatory changes 2025).
- Bracher Christian, Abkommen zwischen der Schweiz und dem UK über die gegenseitige Anerkennung im Bereich der Finanzdienstleistungen – Eine Übersicht zur Funktionsweise des Berne Financial Services Agreement, 10/2025, 21 f., <https://eizpublishing.ch/wp-content/uploads/2025/12/EuZ-10-2025-Bracher-Digital-V1_02-20251202.pdf#page22> (zit. Bracher Berne Financial Services Agreement 2025).
- Bundesrat, Bundesrat schnürt Paket für die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft, 26. November 2025, <<https://www.news.admin.ch/de/newnsb/lthGy5linP3WF-drdHtNh>> (zit. Bundesrat Massnahmenpaket 2025).
- Bundesrat, Bundesrat verabschiedet Botschaft zur Änderung des Versicherungsaufsichtsrechts, 5. Dezember 2025, <<https://www.vtg.admin.ch/de/newnsb/KOmV9ADAWyP-JggQk0vzLk>> (zit. Bundesrat Vermittlung Rückversicherung 2025).
- Clifford Chance, China Issues Guidelines on Corporate Sustainability Reporting, Dezember 2025, <<https://www.cliffordchance.com/briefings/2024/07/china-issues-guidelines-on-corporate-sustainability-reporting.html>> (zit. Clifford Chance China Corporate Sustainability Reporting 2025).
- Clifford Chance, Insurance Insights, Countdown to Solvency UK – Solvency UK: Fostering Growth and Innovation in the Insurance Sector, 28 November 2024, <<https://www.cliffordchance.com/insights/resources/blogs/insurance-insights/2024/11/solvency-uk-fostering-growth-and-innovation-in-the-insurance-sector.html>> (zit. Clifford Chance Fostering Growth and Innovation 2024).

Chambers and Partners, Insurance & Reinsurance 2025, Japan, Januar 2025 <<https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/insurance-reinsurance-2025/japan/trends-and-developments>> (zit. Chambers Japan ICS 2025).

CONGRESS.GOV, H.R.643 – Federal Insurance Office Elimination Act, <<https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/643>> (zit. Federal Insurance Office Elimination Act 2025).

Directive (EU) 2025/2 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks and group and cross-border supervision, and amending Directives 2002/87/EC and 2013/34/EU, OJ L 8.1.2025, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202500002> (zit. Solvency II Revised 2025).

Directive (EU) 2025/1 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 establishing a framework for the recovery and resolution of insurance and reinsurance undertakings and amending Directives 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2007/36/EC, 2014/59/EU and (EU) 2017/1132 and Regulations (EU) No 1094/2010, (EU) No 648/2012, (EU) No 806/2014 and (EU) 2017/1129, OJ L 8.1.2025, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202500001> (zit. IRRD).

ECB/EIOPA, Towards a European system for natural catastrophe risk management. The possible role of European solutions in reducing the impact of natural catastrophes stemming from climate change, December 2024, <https://www.eiopa.europa.eu/document/download/d8c87070-f602-4bf7-b8d8-726ec0b5c173_en?filename=eiopa-ecb-climate-insurance-protection-gap.pdf> (zit. ECB/EIOPA Towards a European system 2024).

ECB/EIOPA, Policy options to reduce the climate protection gap, April 2023, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.policyoptions_EIOPA-c0adae58b7.en.pdf> (zit. ECB/EIOPA Policy options 2023).

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Finanzplatz, laufend aktualisiert <<https://www.efd.admin.ch/de/finanzplatz>> (zit. EFD Finanzplatz).

EIOPA, Guidelines on the notion of diversity for the selection of members of the administrative, management or supervisory body, EIOPA-BoS-25/392, September 2025, <https://www.eiopa.europa.eu/document/download/dffbfbab5-a1ec-447d-8290-34033720f52c_en?filename=Guidelines on the notion of diversity for the selection of ASMB members.pdf> (zit. EIOPA Diversity 2025).

EIOPA, Opinion on Artificial Intelligence governance and risk management, EIOPA-BoS-25-360, August 2025 <https://www.eiopa.europa.eu/document/download/88342342-a17f-4f88-842f-bf62c93012d6_en?filename=Opinion on Artificial Intelligence governance and risk management.pdf> (zit. EIOPA AI Governance and risk management 2025).

EIOPA, Financial Stability Report, December 2024, <https://www.eiopa.europa.eu/document/download/024725cf-a9e7-4727-9f14-2a4fed6c6d66_en?filename=EIOPA_Financial Stability Report December 2024.pdf> (zit. EIOPA Financial Stability Report 2024).

EFRAG, EFRAG's technical advice to the European Commission regarding Amended European Sustainability Reporting Standards (Amended ESRS), December 2025, <https://www.efrag.org/sites/default/files/media/document/2025-12/EFRAg's_Co-ver_Letter_to_the_Amended_ESRS_Final_3_December_2025.pdf> (zit. EFRAG Amended European Sustainability Reporting Standards 2025).

Europäisches Parlament, P10_TA(2025)0264, Bestimmte Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Sorgfaltspflichten von Unternehmen, Abänderungen des Europäischen Parlaments vom 13. November 2025 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 und (EU) 2024/1760 im Hinblick auf bestimmte Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Sorgfaltspflichten von Unternehmen (COM(2025)0081 – C10-0037/2025 – 2025/0045(COD))1(Ordentliches Gesetzgebungsverfahren: erste Lesung), <https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-10-2025-0264_DE.pdf> (zit. Omnibus I 2025).

European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) 2024/1689 and (EU) 2018/1139 as regards the simplification of the implementation of harmonised rules on artificial intelligence (Digital Omnibus on AI), COM(2025) 836 final 2025/0359 (COD), November 2025, <[CE-LEX_52025PC0836_EN_TXT \(I\)](https://commission.europa.eu/document/download/0affa9a8-2ac5-46a9-98f8-19205bf61eb5_en?file-name=COM_2025_80_EN.pdf)> (zit. EC Proposed Omnibus on Digital AI 2025).

European Commission, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards the dates from which Member States are to apply certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements, COM(2025) 80 final, 26.2.2025, <https://commission.europa.eu/document/download/0affa9a8-2ac5-46a9-98f8-19205bf61eb5_en?file-name=COM_2025_80_EN.pdf> (zit. EC Proposed Directive on corporate sustainability reporting and due diligence requirements 2025).

EY, Regulatory Landscape in Mexico: Mexican Sustainability Reporting Standards, 2025, <<https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/es-mx/services/climate-change-sustainability-services/documents/regulatory-landscape-sustainability-reporting-standards-2025.pdf>> (zit. EY Mexican Sustainability Reporting 2025).

Federal Register, Unleashing Prosperity Through Deregulation, Executive Order 14192 of January 31, 2025 <<https://www.federalregister.gov/documents/2025/02/06/2025-02345/unleashing-prosperity-through-deregulation>> (zit. Executive Order 14192).

Financial Policy Committee, <<https://www.bankofengland.co.uk/about/people/financial-policy-committee>> (zit. UK Financial Policy Committee).

FINMA, SST 2025 Survey, September 2025, <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/2ueberwachung/versicherungen/spartenuebergreifende_instrumente/sst/sst-survey-2025.pdf?sc_lang=en&hash=1D7A4417A4CB77017E911D09A1885118> (zit. FINMA SST Survey 2025).

FitchRatings, Korean Insurers' Profitability to Remain Sound Despite Pressure on Capitalisation, June 2025, <<https://www.fitchratings.com/research/insurance/korean-insurers->

- [profitability-to-remain-sound-despite-pressure-on-capitalisation-23-06-2025](#)> (zit. Fitch Korean Capitalisation 2025).
- FitchRatings, Mexican Insurance Solvency II Framework Proves Value through Pandemic, May 2023, <<https://www.fitchratings.com/research/insurance/mexican-insurance-solvency-ii-framework-proves-value-through-pandemic-30-05-2023>> (zit. Fitch Mexican Insurance Solvency II 2023).
- FitchRatings, Industry Profile and Operating Environment: South African Insurance, November 2022, <<https://www.fitchratings.com/research/insurance/industry-profile-operating-environment-south-african-insurance-08-11-2022>> (zit. Fitch South Africa Insurance 2022).
- FitchRatings, Industry Profile and Operating Environment: Brazilian Insurance, April 2024 <<https://www.fitchratings.com/research/insurance/industry-profile-operating-environment-brazilian-insurance-23-04-2024>> (zit. Fitch Brazil Insurance 2024).
- FitchRatings, Industry Profile and Operating Environment: Chilean Insurance, April 2023 <<https://www.fitchratings.com/research/insurance/industry-profile-operating-environment-chilean-insurance-17-03-2023>> (zit. Fitch Chile Insurance 2023).
- GOV.UK, UK Sustainability Reporting Standards, September 2025, <<https://www.gov.uk/guidance/uk-sustainability-reporting-standards>> (zit. UK Sustainability Reporting Standards 2025).
- H.M. Treasury, Introducing an Insurer Resolution Regime: Government Response to Consultation, August 2023 <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/64c7de16d8b1a7000db05e23/Government_s_response_to_the_consultation_on_introducing_an_Insurer_Resolution_Regime.pdf> (zit. Insurer Resolution Regime: Government Response 2023).
- H.M. Treasury, Introducing an Insurer Resolution Regime: Consultation, January 2023 <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/63cfbf9e8fa8f53fe508fbfc/_Final_IRR_Consultation_-_Templated_Clean__1_.pdf> (zit. Insurer Resolution Regime: Consultation 2023).
- Hong Kong Insurance Authority, An Overview of the Risk-based Capital Regime, 2025, <https://www.ia.org.hk/en/supervision/reg_insurers_lloyd/an_overview_of_the_risk_based_capital_regime.htm> (zit. Hong Kong Risk-Based Capital Regime 2025).
- IAIS, Issues paper on structural shifts in the life insurance sector, November 2025, <<https://www.iais.org/uploads/2025/11/Issues-Paper-on-structural-shifts-in-the-life-insurance-sector.pdf>> (zit. IAIS Structural shifts in the life insurance sector 2025).
- IAIS, Application Paper on operational resilience objectives and toolkit, February 2026, <<https://www.iais.org/uploads/2026/02/Application-Paper-on-operational-resilience-objectives-and-toolkit.pdf>> (zit. IAIS Operational resilience objectives 2026).
- IAIS, ICS implementation assessment methodology, High-Level Principles, July 2025, <<https://www.iais.org/uploads/2025/07/High-level-principles-for-the-development-of-the-ICS-implementation-assessment-methodology.pdf>> (zit. IAIS High Level Principles 2025).

- IAIS, Application Paper on the supervision of artificial intelligence, July 2025 <<https://www.iais.org/uploads/2025/07/Application-Paper-on-the-supervision-of-artificial-intelligence.pdf>> (zit. IAIS Supervision of Artificial Intelligence 2025).
- IAIS, Application Paper on the supervision of climate-related risks in the insurance sector, April 2025, <<https://www.iais.org/uploads/2025/04/Application-Paper-on-the-supervision-of-climate-related-risks-in-the-insurance-sector.pdf>> (zit. IAIS Supervision of climate-related risks 2025).
- IAIS, Insurance Capital Standard, <<https://www.iais.org/uploads/2024/12/ICS-Level-1-and-Level-2-texts.pdf>> (zit. IAIS Insurance Capital Standard 2024).
- IAIS, Public consultation on draft revisions to supervisory material related to the Holistic Framework, December 2024, <[Public consultation on draft revisions to supervisory material related to the Holistic Framework – International Association of Insurance Supervisors](#)> (zit. IAIS Supervisory material related to Holistic Framework 2024).
- IAIS, Application Paper on supervising diversity, equity and inclusion: the governance, risk management and culture perspective, November 2024, <<https://www.iais.org/uploads/2024/11/Application-paper-on-supervising-DEI-the-governance-risk-management-and-culture-perspective.pdf>> (zit. IAIS Diversity, equity and inclusion 2024).
- IAIS, Liquidity metrics as an ancillary indicator, Level 2 Document, November 2022, <<https://www.iais.org/uploads/2022/11/Level-2-document-Liquidity-Metrics-as-an-ancillary-indicator.pdf>> (zit. IAIS Liquidity metrics 2022).
- IFRS Sustainability, IFRS® Sustainability disclosure standards (ISSB Standards)– Application around the world jurisdictional profile: Brazil, June 2025, <<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/sustainability-jurisdictions/pdf-profiles/brazil-ifrs-profile.pdf>> (zit. IFRS Sustainability disclosure standards Brazil 2025).
- IMF eLIBRARY, Implementing Risk-Based Solvency for Insurers—Lessons from Kenya, Mexico, and South Africa, November 2024, <<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2024/240/article-A001-en.xml>> (zit. IMF Implementing Risk-Based Solvency 2024).
- Insurance Europe, Insurance Europe calls for a pause on IRRD to ensure proportionate regulation and EU competitiveness, October 2025, <<https://www.insuranceeurope.eu/news/3461/insurance-europe-calls-for-a-pause-on-irrd-to-ensure-proportionate-regulation-and-eu-competitiveness>> (zit. Insurance Europe calls for a pause 2025).
- Linklaters, Singapore: extended timelines for most climate reporting requirements for listed and large non-listed companies, September 2025, <<https://sustainablefutures.linklaters.com/post/1021487/singapore-extended-timelines-for-most-climate-reporting-requirements-for-listed>> (zit. Linklaters Singapore Climate reporting 2025).
- Mächler Monica, Revisionen von VAG und AVO – Einbettung in internationale Entwicklungen, in: Appenzeller/Mächler (Hrsg.), When the rubber hits the road – Umsetzung der VAG/AVO Revision, Tagungsband 2024, 9 ff., <<https://eizpublishing.ch/publikationen/when-the-rubber-hits-the-road-umsetzung-der-vagavo-revision/>> (zit. Mächler Revisionen von VAG und AVO 2024).

NAIC, Celebrating 80 Years of McCarren-Ferguson Act, 25 October 2025, <<https://content.naic.org/article/celebrahttps://content.naic.org/article/celebrating-80-years-mccarran-ferguson>> (zit. NAIC Celebrating 80 Years 2025).

NAIC, NAIC Announces 2025 Federal Legislative and Regulatory Priorities, March 2025, <<https://content.naic.org/article/naic-announces-2025-federal-legislative-and-regulatory-priorities>> (zit. NAIC Priorities 2025).

NAIC, Risk-Based Capital Investment Risk and Evaluation (E) Working Group, 2025 und 2026, <<https://content.naic.org/committees/e/risk-based-capital-investment-risk-evaluation-wg>> (zit. NAIC RBC Review Investments 2025).

NAIC, Receivership and Insolvency (E) Task Force, 2025 and 2026, <<https://content.naic.org/committees/e/receivership-insolvency-tf>> (zit. NAIC Receivership and Insolvency 2025).

NAIC, Actuarial Guideline LV, Application of the valuation manual for testing the adequacy of reserves related to certain life reinsurance treaties, <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/Actuarial%20Guideline%20LV%20%28AG%20ReAAT%29%20%281%29_0.docx&wdOrigin=BROWSELINK> (zit. NAIC Actuarial Guideline 55 2024).

NAIC, National Climate Resilience Strategy for Insurance, March 2024, <<https://content.naic.org/sites/default/files/national-climate-resilience-strategy.pdf>> (zit. NAIC Climate Resilience 2024).

NAIC, Model Bulletin: Use of Artificial Intelligence Systems by Insurers, February 2023, <<https://content.naic.org/sites/default/files/cmte-h-big-data-artificial-intelligence-wg-ai-model-bulletin.pdf.pdf>> (zit. NAIC AI Model Bulletin 2023).

NAIC, State Insurance Regulation, <https://content.naic.org/sites/default/files/inline-files/topics_white_paper_hist_ins_reg.pdf> (zit. NAIC State Insurance Regulation).

Nemko Digital, Mexico's Federal AI Law: A Comprehensive Framework for Responsible Innovation, October 2025, <<https://digital.nemko.com/regulations/mexico-ai-regulation#:~:text=Mexico's proposed Federal Law on, human oversight, and penalties>> (zit. Nemko Digital Mexico's Federal AI Law 2025).

Norton Rose Fulbright, Ten things you need to know about Solvency UK, January 2025 <<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/8dc84382/ten-things-you-need-to-know-about-solvency-uk>> (zit. Norton Rose Fulbright Solvency UK 2025).

Norton Rose Fulbright, Insurance regulation in Asia Pacific 2025, Ten things you need to know about countries in the region, <<https://www.nishimura.com/sites/default/files/articles/file/911.pdf>> (zit. Norton Rose Fulbright Insurance regulation in Asia Pacific 2025).

Norton Rose Fulbright, Milestone in China's ESG-related regulations on banking and insurance institutions, April 2023, <<https://www.nortonrosefulbright.com/de-de/wissen/publications/93c194df/milestone-in-chinas-esg-related-regulations-on-ban>>

[king-and-insurance-institutions](#)> (zit. Norton Rose Fulbright China's ESG-related regulations 2023).

Omnibus Pakete 2025, <<https://www.ihk.de/bodensee-oberschwaben/international/news/-omnibus-paket-6488410>> (zit. Omnibus Pakete 2025).

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards the dates from which Member States are to apply certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements (Text with EEA relevance){SWD(2025) 80}, 26.2.2025 COM(2025) 80 final 2025/0044 (COD), <https://commission.europa.eu/document/download/0affa9a8-2ac5-46a9-98f8-19205bf61eb5_en?filename=COM_2025_80_EN.pdf> (zit. Omnibus I Paket 2025).

PwC, Unlocking opportunities under Solvency II Revisions effective 2027, 14 February 2025 <[Unlocking opportunities under Solvency II_EN-web.pdf](#)> (zit. PwC Solvency II Revisions 2025).

Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014, (EU) No 909/2014 and (EU) 2016/1011, L 333/1 27.12.2022, <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2554>> (zit. DORA 2022).

RNA Analytics, AI in insurance: Navigating regulation across the US, October 2025, <<https://www.rnaanalytics.com/newsblog/ai-us-insurance>> (zit. RNA Analytics AI in insurance 2025).

Skadden, The Standard Formula: Encyclopaedia of Prudential Solvency – Chapter 7: The Prudential Solvency Regime of China, September 2025 <<https://www.skadden.com/insights/publications/2025/09/chapter-7-the-prudential-solvency-regime-of-china>> (zit. Skadden China Prudential Solvency Regime 2025).

Slaughter and May, ESG Reporting, July 2025, <<https://www.slaughterandmay.com/services/practices/environmental-social-and-governance/esg-in-apac-2025/south-korea/#:~:text=Although the announcement of details,2025 and implemented after 2026>> (zit. Slaughter and May South Korea ESG Reporting 2025).

Superintendencia de Seguros Privados, Circular Susep N° 666, de 27 de Junho de 2022, <<https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/26128>> (zit. Circular Susep No 666 2022).

Swiss Re Group, How big is the protection gap from natural catastrophes where you are? April 2025, <<https://www.swissre.com/risk-knowledge/mitigating-climate-risk/natcat-protection-gap-infographic.html#/country/Switzerland>> (zit. Swiss Re Protection gap 2025).

Swiss Re Institute, sigma 1/2025: Natural catastrophes : insured losses on trend to USD 145 billion in 2026, April 2025, <<https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2025-01-natural-catastrophes-trend.html>> (zit. Sigma 1/2025 Natural catastrophes 2025).

The Future of European Competitiveness, September 2024, Part A: A competitiveness strategy for Europe <https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The_future_of_European_competitiveness_A_competitiveness_strategy_for_Europe.pdf> (zit. Draghi Report, Part A, 2024).

UK Parliament, Artificial intelligence: ethics, governance and regulation, POST, October 2024, <<https://post.parliament.uk/artificial-intelligence-ethics-governance-and-regulation/>> (zit. UK Artificial intelligence 2024).

White&Case, AI Watch: Global regulatory tracker – Australia, November 2025, <<https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/ai-watch-global-regulatory-tracker-australia>> (zit. White&Case Australia AI regulatory tracker 2025).

White&Case, AI Watch: Global regulatory tracker – Brazil, June 2025, <<https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/ai-watch-global-regulatory-tracker-brazil>> (zit. White&Case Brazil AI regulatory tracker 2025).

White&Case, AI Watch: Global regulatory tracker – China, September 2025, <<https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/ai-watch-global-regulatory-tracker-china>> (zit. White&Case China AI regulatory tracker 2025).

White&Case, AI Watch: Global regulatory tracker – Japan, June 2025, <<https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/ai-watch-global-regulatory-tracker-japan>> (zit. White&Case Japan AI regulatory tracker 2025).

White&Case, AI Watch: Global regulatory tracker – Singapore, May 2025, <<https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/ai-watch-global-regulatory-tracker-singapore>> (zit. White&Case Singapore AI regulatory tracker 2025).

White&Case, AI Watch: Global regulatory tracker – South Korea, November 2025, <<https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/ai-watch-global-regulatory-tracker-south-korea>> (zit. White&Case South Korea AI regulatory tracker 2025).

White&Case, AI Watch: Global regulatory tracker – Switzerland, July 2025, <<https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/ai-watch-global-regulatory-tracker-switzerland>> (zit. White&Case Switzerland AI regulatory tracker 2025).

Bisherige Umsetzung der Teilrevisionen und weiterer Handlungsbedarf: Perspektive der FINMA

Camille Bosgiraud

Inhalt

I. Einleitung	33
II. Prudent Person Principle (PPP) und eigene Listen für das gebundene Vermögen	34
III. Stabilisierungspläne	37
IV. Vermittleraufsicht und Anforderungen am Point of Sale	40
V. Transparenzanforderungen in der Lebensversicherung	44

I. Einleitung

Die Teilrevisionen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) per 1. Januar 2024 sowie der Aufsichtsverordnung (AVO) per 1. September 2024 markieren einen bedeutenden Schritt in der Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens für den Schweizer Versicherungsmarkt. Aus Sicht der FINMA haben diese Reformen weitreichende Auswirkungen auf die Aufsichtspraxis, die Prozesse der beaufsichtigten Institute und die Zusammenarbeit zwischen Aufsicht, Versicherern und Vermittlern. Die überarbeiteten Bestimmungen setzen wichtige Impulse zur Stärkung des Kundenschutzes, der Marktstabilität und der Transparenz. Es zeigt sich, dass in der praktischen Umsetzung noch Handlungsbedarf besteht.

Vor diesem Hintergrund lässt sich die aktuelle Lage aus FINMA-Perspektive wie folgt skizzieren:

Auf der einen Seite befindet sich die Versicherungsaufsicht nach der Revision des VAG und der AVO noch immer in einer frühen Phase der Implementierung der vielfältigen neuen Anforderungen. Dabei stehen mehrere Themen besonders im Vordergrund, die in diesem Artikel ausgeführt werden:

Die FINMA arbeitet gegenwärtig intensiv am Ausbau der Aufsicht über die Vermögensanlagen der Versicherer gemäss dem «Prudent Person Principle».

Zudem erfordert die Verpflichtung bestimmter Versicherungsunternehmen zur Erstellung von Stabilisierungsplänen präzise Überlegungen und Strate-

gien, um das Ziel einer fundierten Krisenvorbereitung effizient und proportional zu erreichen. Darüber hinaus werfen die erweiterten Anforderungen an die Vermittleraufsicht und an die Vermittler zahlreiche operative, organisatorische und qualitative Fragen auf, deren Klärung in enger Abstimmung mit den Marktteilnehmenden erfolgt. Ebenso kommt der sachgerechten und verhältnismässigen Umsetzung der neuen Transparenzvorschriften im Lebensversicherungsbereich eine zentrale Rolle zu.

Wie bei allen neuen regulatorischen Vorgaben ist die Sammlung praktischer Erfahrungen von entscheidender Bedeutung. Dies beinhaltet einen systematischen Austausch mit der Versicherungsbranche und den Vermittlerinnen und Vermittlern, um eine konsistente, wirkungsvolle und risikoorientierte Umsetzung über den gesamten Markt hinweg zu gewährleisten. Gleichzeitig ermöglicht dieser Dialog der FINMA, frühzeitig allfällige Herausforderungen zu identifizieren und gegebenenfalls präzisierende Hinweise oder Anpassungen vorzunehmen.

Auf der anderen Seite steht die Versicherungsaufsicht – analog zu den übrigen Geschäftsbereichen der FINMA – vor übergeordneten strukturellen und technologischen Entwicklungen, die neue Risiken und Fragestellungen aufwerfen. Dies betrifft insbesondere den zunehmenden Einsatz künstlicher Intelligenz in versicherungstechnischen und operativen Prozessen, das Entstehen innovativer und teilweise datengetriebener Geschäftsmodelle sowie die wachsende Bedeutung von Cyber-Risiken für Versicherer. Diese Entwicklungen verlangen kontinuierliche fachliche Weiterentwicklung, interdisziplinäre Zusammenarbeit und eine verstärkte vorausschauende Überwachung, um auch in einem dynamischen Umfeld die Stabilität und Funktionsfähigkeit des Marktes sicherzustellen.

II. Prudent Person Principle (PPP) und eigene Listen für das gebundene Vermögen

Im Zentrum der Einführung des Prudent Person Principle (Art. 20 VAG – Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht) stand die Entwicklung zu einer vermehrt prinzipienbasierten Regulierung und ist somit eine Annäherung an die europäische Regulierung unter Solvency II.

Die Einführung des PPP hat sowohl für das gebundene wie auch für das freie Vermögen wichtige Änderungen mit sich gebracht. So werden für die Anlage, Risikobeurteilung und Bewirtschaftung des gesamten Vermögens von den Versicherungsunternehmen und den involvierten Mitarbeitenden neu explizit

spezifische Fachkompetenzen gefordert. Zuvor gab es nur Vorgaben bezüglich der Charakteristika der Anlagen.

Gemäss Art. 69a AVO müssen Versicherungsunternehmen nämlich ihre Vermögenswerte nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht anlegen und dürfen ausschliesslich in Vermögenswerte und Instrumente investieren, deren Risiken sie hinreichend beurteilen, bewerten, überwachen, steuern und in ihre Berichterstattung einbeziehen können.

Zusätzlich erfolgt beim gebundenen Vermögen ein Paradigmenwechsel von einer detaillierten, regelbasierten hin zu einer prinzipienbasierten Regulierung. Während das zugelassene Anlageuniversum zuvor bei allen Versicherungsunternehmen identisch war, beeinflussen neu die Anlageallokation bzw. -strategie und insbesondere auch die ausgewiesenen Fachkompetenzen des Versicherungsunternehmens die Zulassung des Anlageuniversums. Dabei wird geprüft, ob das Unternehmen in der Lage ist, eingegangene Risiken gemäss den obigen Anforderungen zu bewirtschaften.

Bisher gab es für das mögliche Anlageuniversum des gebundenen Vermögens eine abschliessende, detaillierte Liste zulässiger und unzulässiger Werte, die in den 575 Randziffern des FINMA-RS 2016/5 «Anlagerichtlinien – Versicherer» enthalten war. Diese Liste war für alle Versicherungsunternehmen einheitlich verbindlich. Neu werden in Art. 69a AVO nicht mehr die einzelnen Instrumente, sondern die grundsätzlich zu erfüllenden Anforderungen bei der Vermögensanlage und insbesondere bezüglich der für das gebundene Vermögen geeigneten Werte beschrieben. Zusätzlich zu den erwähnten Kompetenzen gehören Anforderungen zur Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios als Ganzes, zur Belegenheit der Vermögenswerte, zum Asset-Liability-Management und zur Diversifikation.

Einzelne Limiten aus dem bisherigen Rundschreiben für die Zuweisung spezifischer Instrumente an das gebundene Vermögen wurden in der AVO und in der AVO-FINMA beibehalten, insbesondere für Aktien, Hypotheken, Immobilien sowie Gegenparteirisiken.

Die Zuweisung konkreter Anlageinstrumente an das gebundene Vermögen wird in Art. 79 AVO geregelt. Einerseits gibt Art. 79 Abs. 2 AVO eine verkürzte Standardliste «geeigneter Werte» an, die zumeist kotierte und weniger komplexe Anlagen umfasst (wie z.B. geldnahe Mittel, Obligationen guter Bonität, Aktien und Schweizer Immobilien), die dem gebundenen Vermögen ohne Genehmigung der FINMA zugewiesen werden können. Dies gibt weiterhin eine gewisse Orientierung und Anleitung für kleinere Versicherungen.

Andererseits können Versicherungsunternehmen eigene Listen mit Anlageinstrumenten zusammen mit Governance, Risk und Strategiedokumentation zur Genehmigung von der FINMA zusammenstellen. Diese Antragspflicht vor Zuweisung komplexer Werte an das gebundene Vermögen ist im Sinne der unternehmerischen Vorsicht zu verstehen und als Schutzfunktion für die Sicherstellung der Versichertenansprüche.

Die Antragspflicht für Investitionen ausserhalb der Standardliste gemäss Art. 79 Abs. 2 AVO betrifft auch solche Anlagen, die bereits vor Inkrafttreten der neuen Regelung bestanden, und die das Versicherungsunternehmen, fortführen möchte. Diese Grandfathering-Fälle bilden die Mehrheit der bis anhin bei der FINMA eingereichten Anträge. Die Übergangsfrist dauert bis zum 31. Dezember 2026.

Gesuche für die Verwendung eigener Listen sind seit November 2023 möglich. Die eingereichten Anträge umfassen typischerweise Hypotheken, Private Debt, Private Equity, Hedgefonds, High-Yield, verbriefte Forderungen und Rohstoffe.

Im Zuge dieser Änderungen, namentlich des Einbezugs der gesamten Vermögensanlagen der Versicherungsunternehmen im PPP, wurde der Umfang der Reportingpflichten ausgedehnt.

Weitere Anpassungen in der Aufsichtspraxis waren notwendig. So wurde beispielsweise die Prüfung des gebundenen Vermögens durch die Prüfgesellschaft qualitativ entsprechend den Änderungen der Regulierung angepasst. Die Einhaltung der regulatorischen Anforderung gemäss Art. 85 Abs. 1 AVO für das gebundene Vermögen per 31. Dezember wird von den Prüfgesellschaften neu durch ein summarisches Globaltestat bestätigt.

Eine weitere Anpassung betraf die Zusatzvereinbarung bei Fremdverwahrung. Die bisherige von der FINMA zur Verfügung gestellte Zusatzvereinbarung wurde durch eine von der Industrie entwickelte Vorlage ersetzt, die die FINMA zur Kenntnis genommen hat. Bei der Ausgestaltung der vertraglichen Beziehungen für die Fremdverwahrung von Werten des gebundenen Vermögens sowie für Konto- und Depotbeziehungen sind die regulatorischen Vorgaben (Art. 84 und 87 AVO) durch das Versicherungsunternehmen in eigener Verantwortung zu beachten.

Schliesslich gilt in der Schadenversicherung neu die Gegenparteilimite von 5% ebenfalls für die Anrechnung der rückversicherten Anteile der versicherungstechnischen Rückstellungen im gebundenen Vermögen. In der Lebensversicherung ist eine Anrechnung weiterhin nicht zulässig.

Der Paradigmenwechsel von einer regel- zu einer vorwiegend prinzipienbasierten Regulierung in Bezug auf die Anlagetätigkeit der Versicherer hat einen entsprechenden Ausbau der Aufsichtspraxis der FINMA zur Folge, der sich weiterhin in Entwicklung befindet. Im Gegensatz zur bisherigen regelbasierten, «one size fits all»-Regulierung muss mit dem PPP-Ansatz die Kompetenz der Versicherer beurteilt werden, was im Einzelfall zu neuen Grundsatzfragen führen kann. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die FINMA die Genehmigungsfähigkeit von Anträgen zur Verwendung eigener Listen für die Zuweisung von Vermögenswerten zum gebundenen Vermögen beurteilen muss. Wie bei allem Neuen braucht es dafür auch den Aufbau von Praxiserfahrung, einhergehend mit einem aktiven Austausch mit der Versicherungsbranche.

III. Stabilisierungspläne

Versicherer sind nicht vor den Auswirkungen von Finanzkrisen geschützt. Bereits in der Dotcom-Krise von 2001 gerieten zahlreiche Versicherer unter Druck und verzeichneten erhebliche finanzielle Einbussen. Dies veranlasste die Finanzmarktaufsicht, den Fokus verstärkt auf das Risikomanagement und die Anlagepolitik der Versicherer zu richten, woraus in der Folge die Entwicklung des Swiss Solvency Tests (SST) hervorging. Während der Finanzkrise von 2008 zeigte sich die Verletzlichkeit der Branche erneut: Internationale Beispiele wie die staatliche Rettung von AIG verdeutlichten dies. In der Eurokrise 2011–2012 führten die anhaltenden Tiefzinsen insbesondere bei Lebensversicherern zu erheblichen Herausforderungen. Der durchschnittliche SST-Quotient fiel damals auf rund 105%.

Zwei zentrale Gründe sprechen dafür, den Ausfall (grosser) Versicherer verhindern zu wollen: Erstens könnten Finanzstabilität und Realwirtschaft erheblich beeinträchtigt werden; zweitens besteht das Risiko, dass gewisse Versicherungsangebote nicht mehr oder nicht mehr in ausreichendem Umfang zur Verfügung stünden.

Vor diesem Hintergrund wurden verschiedene aufsichtsrechtliche Instrumente entwickelt.

Der SST bewertet die ökonomische Risikosituation eines Versicherers und prüft, ob eine ausreichende Kapitalisierung vorliegt. Das Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) verpflichtet Versicherer zu einer vorausschauenden Beurteilung ihrer Risiken und Kapitalbedürfnisse sowie zur Analyse bestehender und potenziell einzusetzender Massnahmen zur besseren Steuerung dieser Risiken.

Mit der Revision von VAG und AVO wurde zudem erstmals in der Schweiz ein expliziter rechtlicher Rahmen für Stabilisierungs- und Auflösungspläne geschaffen. Ein Stabilisierungsplan legt gemäss Art. 22a Abs. 1 VAG dar, mit welchen Massnahmen sich ein Versicherer im Krisenfall nachhaltig stabilisieren will, damit er seine Geschäftstätigkeit eigenständig oder durch private Fremdfinanzierung fortführen kann. Er wird vom Versicherer selbst erstellt, wobei eine gesetzliche Verpflichtung für Versicherungsgruppen und -konglomerate sowie wirtschaftlich bedeutende Versicherungsunternehmen besteht. Die Auflösungsplanung («resolution plan») ist demgegenüber nach Art. 67 Abs. 5 und Art. 75 Abs. 5 VAG auf Versicherungsgruppen und -konglomerate beschränkt, sofern diese gewisse Merkmale erfüllen (Art. 197a AVO, resp. Art. 204 AVO i.V.m. Art. 197a AVO). Die FINMA kann Auflösungspläne erstellen. Darin legt sie dar, wie eine von ihr angeordnete Sanierung oder Liquidation des betroffenen Versicherers durchgeführt werden soll. Die erforderlichen Informationen hat der Versicherer der FINMA zur Verfügung zu stellen. Im Folgenden gilt das Augenmerk auf die Stabilisierungspläne.

Die gesetzlichen Grundlagen für Versicherungsgruppen und -konglomerate hinsichtlich der Stabilisierungsplanung finden sich in Art. 67 Abs. 4 und Art. 75 Abs. 4 VAG. Die FINMA kann auch von einem wirtschaftlich bedeutenden Versicherungsunternehmen die Erstellung eines Stabilisierungsplans verlangen (Art. 22a Abs. 1 VAG). Für diese Versicherer legt der Bundesrat nach Art. 22a Abs. 2 VAG die Kriterien fest, nach denen ein solches Versicherungsunternehmen als wirtschaftlich bedeutend gilt, sowie die Kriterien, welche der FINMA erlauben, von diesen einen Stabilisierungsplan zu verlangen.

Die entsprechenden Bestimmungen sind in der AVO unter dem 5. Titel, in Kapitel 1a geregelt. Gemäss Art. 98b AVO gilt ein Versicherungsunternehmen als wirtschaftlich bedeutend, wenn seine Bilanzsumme 5 Milliarden Schweizer Franken übersteigt oder wenn seine Komplexität, Verflechtung oder sein Risikoprofil dies rechtfertigen. Artikel 98c AVO legt darüber hinaus Kriterien fest, nach denen die FINMA von einem wirtschaftlich bedeutenden Versicherungsunternehmen einen Stabilisierungsplan verlangen kann. Ein Stabilisierungsplan ist demnach dann angezeigt, wenn das Versicherungsunternehmen in Tätigkeitsbereichen aktiv ist, in denen ein Insolvenzfall erhebliche Auswirkungen auf die Versicherten hätte, wenn es nicht leicht substituierbare Versicherungslösungen anbietet oder wenn seine Insolvenz das Finanzsystem oder die Realwirtschaft beeinträchtigen könnte.

Ein Stabilisierungsplan soll in erster Linie ein Führungsinstrument der Versicherer selbst sein und integraler Bestandteil des bestehenden Risikomanagements werden. Viele Schweizer Versicherer verfügten bereits vor Inkrafttreten der neuen Bestimmungen über interne Stabilisierungsmechanismen.

Für potenzielle Krisensituationen sind insbesondere klare Governance-Prozesse und ein Katalog an Stabilisierungsmassnahmen festzulegen, die es ermöglichen, in einer angespannten Lage rasch und wirksam eigenständig zu reagieren. Der Stabilisierungsplan soll darlegen, wie ein Versicherer seine Geschäftstätigkeit im Krisenfall eigenständig oder über private Finanzierung weiterführen kann. Dabei entscheidet das Unternehmen selbst, wann und welche Massnahmen in einem existenzbedrohenden Szenario angezeigt sind.

In Bezug auf Massnahmen erwartet die FINMA im Stabilisierungsplan keine Automatismen: Das Überschreiten definierter Indikatoren oder Limiten löst nicht automatisch bestimmte Massnahmen aus. Vielmehr soll eine vertiefte Analyse der Lage und der verfügbaren Handlungsoptionen erfolgen. Ebenfalls von zentraler Bedeutung ist die Krisenkommunikation: Versicherer müssen klären, welche Stakeholder in welcher Reihenfolge zu informieren sind. Dabei ist auch zu berücksichtigen, ob eine marktabhängige oder eine unternehmensspezifische Krise vorliegt.

Das Ziel des ORSA ist es, dass Versicherer ihre individuelle Risiko- und Solvenzlage vorausschauend beurteilen, um sicherzustellen, dass sie jederzeit ausreichend kapitalisiert sind, um ihre Risiken zu tragen. Das Ziel des Stabilisierungsplans besteht dagegen darin, den Versicherer so gut wie möglich auf den Fall vorzubereiten, wenn eine Krise eintritt.

In den Jahren 2022 und 2023 erarbeitete die FINMA auf Grundlage internationaler Standards – darunter die FSB Key Attributes, die IAIS Insurance Core Principles, ComFrame sowie das Application Paper on Recovery Planning – gemeinsam mit der Versicherungsbranche eine Entwurfsfassung der Beurteilungskriterien für Stabilisierungspläne. Im Jahr 2024 reichten die Versicherungsgruppen und -konglomerate auf freiwilliger Basis erste Stabilisierungspläne ein, zu denen die FINMA jeweils Rückmeldungen entlang der Beurteilungskriterien gab, um eine kontinuierliche Verbesserung dieser Pläne zu ermöglichen.

Ab 2025 ist die Einreichung eines Stabilisierungsplans für Gruppen und Konglomerate verpflichtend. In den Jahren 2026 und 2027 plant die FINMA über den Fortschritt und den Stand der Stabilisierungspläne auf aggregierter Basis zu berichten. Ab dem Jahr 2028 ist schliesslich vorgesehen, erstmals einen öffentlichen Statusbericht über die Stabilisierungspläne der Versicherungsgruppen und -konglomerate auf Einzelbasis zu veröffentlichen.

Für wirtschaftlich bedeutende Versicherungsunternehmen gelten die gleichen Schritte wie für Versicherungsgruppen und -konglomerate – allerdings mit einer Verzögerung von einem Jahr.

IV. Vermittleraufsicht und Anforderungen am Point of Sale

Mit dem Inkrafttreten der revidierten Bestimmungen des VAG und AVO hat sich die Aufsicht über die Versicherungsvermittler in der Schweiz grundlegend gewandelt und damit wurde ein neuer regulatorischer Rahmen geschaffen, der die Rolle der FINMA in diesem Bereich erheblich gestärkt und zugleich präzisiert hat.

Ausgangspunkt der Reform war die politische und regulatorische Erkenntnis, dass die bisherige Regulierung der Versicherungsvermittlung in Bezug auf Kundenschutz, Transparenz und Durchsetzbarkeit Mängel aufwies.

Mit dem Hintergrund der revidierten gesetzlichen Grundlagen verfolgt die FINMA einen integrierten Ansatz, der nicht allein auf repressive Massnahmen abstellt, sondern präventive, datenbasierte und qualitätssichernde Instrumente miteinander verbindet. Dieser Ansatz lässt sich konzeptionell in fünf zentrale Pfeiler gliedern, die zusammen das Fundament der heutigen Vermittleraufsicht bilden.

Im Zentrum des ersten Pfeilers steht die Prävention durch gezielte Information und transparente Kommunikation. Die FINMA misst der frühzeitigen und adressatengerechten Information von Konsumentinnen und Konsumenten, Versicherungsvermittlern sowie Versicherungsunternehmen eine zentrale Bedeutung bei. Diese präventive Wirkung zielt darauf ab, regelkonformes Verhalten zu fördern und strukturelle Missstände gar nicht erst entstehen zu lassen.

Der zweite Pfeiler der Vermittleraufsicht basiert auf externen Hinweisen und einer datenbasierten Aufsicht. Beschwerden von Kundinnen und Kunden, Hinweise von Marktteilnehmenden sowie weitere externe Informationen werden systematisch erfasst, triagiert und kategorisiert. Auf dieser Grundlage identifiziert die FINMA Risiken, Muster und Auffälligkeiten im Markt. Je nach erkannter Priorität werden vertiefte Abklärungen vorgenommen oder unmittelbare Aufsichtsmassnahmen eingeleitet. Ergänzend dazu bildet das jährliche Reporting der Versicherungsunternehmen sowie Vermittlerinnen und Vermittler eine wichtige Grundlage für Marktanalysen und Plausibilisierungen. Dieser datengetriebene Ansatz ermöglicht es der Aufsicht, Entwicklungen frühzeitig zu erkennen und ihre Ressourcen risikoorientiert einzusetzen.

Der dritte Pfeiler ist die Frühintervention durch die Aufsicht. Zeigen sich Hinweise auf systematischen Missbrauch, gravierende Pflichtverletzungen oder strukturelle Fehlentwicklungen mit potenziell breiter Wirkung, greift die FINMA rasch ein. Ziel ist es, Schäden für Konsumentinnen und Konsumenten möglichst früh zu begrenzen und Eskalationen zu verhindern. In solchen Fäl-

len setzt die Aufsicht bewusst auf pragmatische und verhältnismässige Massnahmen, etwa konkrete Auflagen, organisatorische Anpassungen oder gezielte Einschränkungen der Geschäftstätigkeit. In Fällen wo vermutet werden muss, dass eine nicht qualifizierte Beratung stattgefunden hat, ordnet die FINMA auch Neuberatungen der betroffenen Versicherten an. Weitere mögliche Massnahmen sind die Vornahme von Löschungen im Vermittlerregister und gegebenenfalls das Erheben von Strafanzeigen.

Ein weiterer zentraler Pfeiler ist die Sensibilisierung der Versicherungsindustrie. Die FINMA schärft laufend die Erwartungshaltung gegenüber den Versicherungsunternehmen in Bezug auf ihre Verantwortung für die eigenen Vertriebskanäle. Dazu gehört insbesondere die Präzisierung der Pflichten hinsichtlich Auswahl, Steuerung und Überwachung von Vermittlerinnen und Vermittlern sowie der Umgang mit Interessenkonflikten. Durch den kontinuierlichen Dialog mit der Industrie und die Kommunikation ihrer Aufsichtspraxis stellt die FINMA klar, dass die Verantwortung für regelkonformen Vertrieb nicht delegierbar ist. Diese Sensibilisierung trägt wesentlich dazu bei, die Qualität der Vertriebsstrukturen nachhaltig zu verbessern.

Der fünfte Pfeiler der Vermittleraufsicht betrifft schliesslich die Aus- und Weiterbildung. Die Einführung von Mindeststandards für Ausbildung und kontinuierliche Weiterbildung soll zu einer spürbaren Qualitätsverbesserung am Point of Sale führen. Fachlich kompetente Vermittlerinnen und Vermittler sind eine zentrale Voraussetzung für sachgerechte Beratung und nachhaltigen Kundenschutz. Die gesetzlichen Vorgaben verlangen von Versicherungsvermittlerinnen und Versicherungsvermittlern insbesondere einen Qualifikationsnachweis. In Zusammenarbeit mit Branchenorganisationen wurden Mindeststandards definiert, die von der FINMA anerkannt wurden.

Die Vermittleraufsicht unterscheidet zwischen gebundenen und ungebundenen Versicherungsvermittlerinnen und Versicherungsvermittlern. Gebundene Vermittlerinnen und Vermittler handeln im Auftrag eines Versicherungsunternehmens und unterstehen primär deren Verantwortung und Aufsicht. Ungebundene sind hingegen organisatorisch und wirtschaftlich unabhängig und vertreten die Interessen der Kundinnen und Kunden. Sie unterstehen einer direkten Aufsicht durch die FINMA und müssen die gesetzlichen Anforderungen eigenständig erfüllen. Umgebundene Vermittlerinnen und Vermittler sind verpflichtet, ihre Provisionen offenzulegen. Diese Differenzierung trägt der unterschiedlichen Verantwortungslage und dem jeweiligen Risikoprofil im Versicherungsvertrieb Rechnung. Daher gilt der Typenzwang (Art. 44 Abs. 1 Bst. a VAG) und das Verbot, als gebundene Vermittlerin und gebundener Vermittler den Anschein der Ungebundenheit (Art. 182b AVO) zu erwecken. Versicherungsunternehmen ist die Zusammenarbeit mit Vermittlerinnen und Ver-

mittlern ohne die erforderliche Registrierung untersagt (Art. 44 Abs. 2, Art. 87 Abs. 1 Bst. a und Abs. 2 VAG).

Seit Anfang 2024 sind ungebundene Versicherungsvermittlerinnen und Versicherungsvermittler verpflichtet, sich bei der FINMA registrieren zu lassen und fortlaufend zu melden, dass sie die gesetzlichen Anforderungen erfüllen. In der Praxis bedeutete dies für die FINMA eine erhebliche operative Belastung: Innerhalb kurzer Zeit mussten tausende Registrierungs- und Nachmeldegesuche geprüft, formelle Mängel bereinigt und Fragen zur Auslegung der neuen Vorschriften beantwortet werden. Die letzten Zeiten waren daher stark von Vollzugsfragen geprägt, etwa zur Abgrenzung zwischen gebundener und ungebundener Vermittlung, zu Organisationsanforderungen bei kleineren Vermittlungsunternehmen oder zur konkreten Ausgestaltung der Berufshaftpflichtversicherung.

Um die Erwartungen der Aufsicht transparent mitzuteilen hat die FINMA die Aufsichtsmitteilung 05/2024 publiziert. Diese legt dar, dass Versicherungsunternehmen sowohl bei gebundenen als auch bei ungebundenen Versicherungsvermittlerinnen und -vermittlern klare und fortlaufende Sorgfaltspflichten tragen. Bei gebundenen Vermittlern haben Versicherer deren erstmalige und laufende Eignung sicherzustellen, insbesondere hinsichtlich Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit, guten Ruf, fachliche Qualifikation, Aus- und Weiterbildung sowie finanzieller Sicherheit. Ungebundene Vermittlerinnen und Vermittler dürfen nur eingesetzt werden, wenn sowohl die juristische Person als auch sämtliche tätige natürliche Personen während der gesamten Zusammenarbeit ordnungsgemäss im FINMA-Register eingetragen sind. In beiden Fällen verlangt die FINMA eine kontinuierliche Überwachung der Vertriebspraxis und das Ergreifen angemessener Massnahmen bei Hinweisen auf Missbrauch.

Auch im internationalen Kontext warf die neue Vermittleraufsicht Fragen auf. Insbesondere bei grenzüberschreitend tätigen Vermittlerinnen und Vermittlern und Rückversicherungsintermediären wurde die Schweizer Regulierung als nicht zielführend wahrgenommen. Diese Diskussionen haben politische Vorstösse im Sinne einer kundenschutzbasierten Aufsicht ausgelöst, die zu punktuellen Anpassungen führen könnten und insbesondere Rückversicherungsvermittlung aus der Aufsicht nehmen könnten. Dazu hat der Bundesrat am 5. Dezember 2025 eine Botschaft zur Änderung des VAG veröffentlicht.

Die bisherigen Erfahrungen mit der neuen Vermittlerregulierung zeigen, dass der gemeinsame Effort von Versicherungsunternehmen, Versicherungsvermittlerinnen und Versicherungsvermittlern und Aufsicht Wirkung erzielt hat. Insbesondere im Bereich der Registrierung und Nachregistrierung ist eine

hohe Disziplin festzustellen. Die überwiegende Mehrheit der betroffenen Vermittlerinnen und Vermittler hat die neuen Anforderungen fristgerecht umgesetzt, was wesentlich zur Stabilisierung des neuen Aufsichtssystems beigetragen hat. Gleichzeitig haben zahlreiche Versicherungsunternehmen ihre internen Prozesse zur Qualitätssteuerung im Vertrieb weiterentwickelt und professionalisiert, insbesondere in Bezug auf Auswahl, Überwachung und Steuerung ihrer Vertriebspartner.

Die Marktstruktur hat sich dabei im Grundsatz bestätigt: Das Mengengerüst zwischen gebundenen und ungebundenen Vermittlerinnen und Vermittlern entspricht weitgehend den ursprünglichen Annahmen. Auffällig war jedoch die umfangreiche Bereinigung des Vermittlerregisters, die zu einem deutlichen Abgang nicht mehr aktiver oder nicht konformer Einträge geführt hat, gleichzeitig aber auch einen erheblichen Neuzugang an korrekt registrierten Vermittlerinnen und Vermittlern mit sich brachte.

Die Anzahl der Beschwerden von Kundinnen und Kunden und weiteren Hinweisgebenden ist weiterhin hoch. Dies deutet darauf hin, dass bestimmte missbräuchliche Vertriebspraktiken trotz verschärfter Regulierung fortbestehen. Bislang hat die FINMA im Rahmen von Untersuchungen eine grosse Anzahl an unbewilligt tätigen Marktteilnehmenden festgestellt. Oft geschieht dies über sogenannte Untervermittlerinnen und Untervermittler, die im Auftrag von Erstvermittelnden zusätzliche Versicherungsabschlüsse generieren. Diese unbewilligten Tätigkeiten waren häufig verbunden mit Falschberatungen, Betrug gegenüber Versicherungen oder Kundinnen und Kunden sowie Kaltakquise in der Krankenversicherung. Nebst der mangelhaften Kontrolle über Untervermittlerinnen und Untervermittlern stellen nach wie vor hohe Vertriebsprovisionen ein Problem dar, da diese Fehlanreize im Vertrieb setzen können. Die FINMA erwartet daher, dass Versicherungsunternehmen die Kontrolle über die Untervermittlung entsprechend verschärfen und ihre Vertriebsentschädigungspolitik so ausgestalten, dass keine Anreize geschaffen werden, die einer sachgerechten Beratung, den Interessen der Kundinnen und Kunden oder den gesetzlichen Verhaltenspflichten zuwiderlaufen.

Zugleich bestätigen die Erfahrungen der letzten Monate die anhaltend hohe Bedeutung des externen Vertriebs, was die Relevanz einer wirksamen, risikoorientierten und praktikablen Vermittleraufsicht weiter unterstreicht. In diesem Sinne wird die FINMA in den kommenden Monaten ein Rundschreiben publizieren, um die Praxis transparent darzulegen und um Rechtsicherheit für die Marktteilnehmenden zu schaffen.

V. Transparenzanforderungen in der Lebensversicherung

Mit der Reform der AVO wurden Transparenzanforderungen für Offerten, die früher im Rundschreiben FINMA-RS 2016/6 «Lebensversicherung» geregelt waren, konkretisiert und auf AVO-Ebene angehoben.

In den Offerten müssen weiterhin Ablaufleistung und Rückkaufswerte für drei Szenarien angegeben werden: ein ungünstiges, ein mittleres und ein günstiges Szenario. Neu ist die Vorgabe in der AVO, dass die angenommene Bruttorendite unter der risikofreien Rendite liegen muss (Art 129b AVO). Die zum Vergleich herangezogene risikofreie Anlage wird in Art. 88 AVO-FINMA spezifiziert. Der Zweck des ungünstigen Szenarios ist es, der potenziellen Versicherungskundschaft, die für ihre Altersversorgung sparen, aufzuzeigen, womit sie bei einem ungünstigen Kapitalmarkverlauf realistisch rechnen müssen. Dabei verbleibt trotzdem noch ein Restrisiko, denn bei einem sehr ungünstigen Kapitalmarktverlauf können die Ablaufleistungen auch unter den Leistungen liegen, die im ungünstigen Szenario ausgewiesen werden.

Die Ablaufleistung im mittleren Szenario ist als Median der möglichen Ablaufleistungen definiert. Das heisst, dass die Wahrscheinlichkeit, mehr oder weniger zu erhalten gerade jeweils 50% beträgt. Die AVO-FINMA gibt weitere Hilfestellung zur Wahl der ungünstigen und des günstigen Szenarios im Art 89 AVO-FINMA.

Die grosse Mehrheit der Lebensversicherer hat Beispielrechnungen nach neuem Muster für qualifizierte Versicherungen bereits mehrere Monate vor Inkrafttreten der AVO eingeführt, um die Transparenz für die Versicherten so früh wie operativ möglich zu erhöhen.

Ein weiterer Bestandteil der Transparenzerhöhung ist der Ausweis der angenommenen Bruttorenditen (anstelle von Nettorenditen) in den Szenarien. Dies ermöglicht den Versicherten, die Renditeannahmen besser einzuschätzen und direkt mit allgemeinen Informationen über die wirtschaftliche Entwicklung zu vergleichen.

Ein wichtiges neues Element des VAG und AVO ist die Angemessenheitsprüfung für Kundinnen und Kunden qualifizierter Lebensversicherungen. Die Angemessenheitsprüfung findet vor dem Abschluss des Versicherungsvertrags statt und muss die Kenntnisse und Erfahrungen der Kundinnen und Kunden berücksichtigen. Die neuen Regelungen sorgen zwar für höhere Transparenz, aber erfordern auch ein höheres Finanzverständnis der Kundinnen und Kunden.

Liquidity Regulation for Insurers in Switzerland: Key Implications of FINMA Circular 2025/3

Andy Jackson, Rafal Szala

Table of contents

I.	Introduction	45
II.	Changing Regulatory Priorities	46
III.	Liquidity Risk in an Insurance Context	48
	1. Capital vs. Liquidity	49
	2. Bank vs. Insurance	50
	3. Case Study: Eurovita and the Boundary Between Capital and Liquidity Risk	52
IV.	FINMA Circular 2025/3: Structure and Key Innovations	53
	1. Process	53
	2. Substantive Changes Compared to the 2013 Liquidity Circular	53
V.	Conclusion and Outlook	55

I. Introduction

Liquidity risk has long been overshadowed by solvency and capital considerations in insurance regulation. Although insurers generally face fewer immediate cash-flow pressures than banks, recent market developments and international standard-setting initiatives have heightened supervisory focus on liquidity management. In Switzerland, the Financial Market Supervisory Authority (**FINMA**) has responded by issuing 2025/03 *FINMA Circular Liquidity – insurers* (**2025 Liquidity Circular**), which introduces a more comprehensive, forward-looking and prescriptive framework for insurers operating in or from Switzerland compared to the earlier principles-based regime. The legal basis for the 2025 Liquidity Circular is set out in Article 22 of the Insurance Supervision Act (**ISA**) and Article 98a of the Insurance Supervision Ordinance (**ISO**).

This article offers an analysis of the new 2025 Liquidity Circular, placing it within the broader context of global regulatory developments. Drawing on recent market experience – most notably the *Eurovita* case – it also explores whether the move towards a more formalised and structured supervisory

response, together with increased regulatory focus on liquidity risk, is both justified and proportionate.

II. Changing Regulatory Priorities

Historically, liquidity oversight in insurance was largely principle-based and qualitative. Pre-2016 frameworks relied on high-level expectations, local regulatory discretion, and broad requirements to maintain sufficient liquid assets to meet foreseeable claims. Over time, international developments – most notably the IAIS Insurance Core Principles and the Solvency II Directive (2009/138/EC) (**Solvency II Directive**) framework – have pushed supervisors toward more structured and explicit supervisory expectations. This evolution is ongoing and continues to be shaped by developments that originally emerged in non-insurance segments of the financial markets. The evolution of regulatory practice can be viewed in three phases.

The **first phase, prior to 2016**, was characterised by heterogeneous, largely principle-based approaches across jurisdictions. Liquidity risk was not a priority for insurance regulators, with regulatory attention focused primarily on solvency and capital requirements. Insurers relied mainly on internal policies and high-level risk principles, while supervisory guidance remained limited and practices varied widely across markets.

The **second phase, post Solvency II**, with the introduction of the Solvency II Directive, saw liquidity appear more clearly within supervisory frameworks, albeit still without a detailed liquidity requirement framework. Liquidity risk remained embedded within the total balance sheet and risk management context. The single most relevant innovation for liquidity under the Solvency II Directive was the introduction of the Own Risk and Solvency Assessment (**ORSA**) in Article 45 of the Solvency II Directive. ORSA effectively requires liquidity (*short-term*) risks to be assessed on a forward-looking basis and embedded in strategic decision-making.

From an organisational perspective, Article 44(2)(d) of the Solvency II Directive explicitly includes liquidity risk within the scope of the risk-management system, thereby placing ultimate responsibility for liquidity risk management with the board of the insurance undertaking. FINMA incorporated many of these emerging concepts into 2013/05 FINMA Circular “Liquidity – insurers” (**2013 Liquidity Circular**), which – viewed against the international regulatory framework of the time – was ahead of its time and already reflected key elements of the Solvency II discussions, whose final form was already well advanced by 2013. The 2013 Liquidity Circular was based solely on Article 22

ISA, as the more prescriptive Article 98a ISO was introduced only in 2015 and subsequently subject to minor amendments in 2024. It set out the foundations for identifying liquidity risks as well as the minimum requirements regarding the form and content of liquidity reporting. It applied exclusively to Swiss insurance companies and insurance groups. Several caveats further simplified the reporting obligations. For example, the requirement to submit an annual liquidity report was limited to Category 1 and 2 insurance companies (generally, with total assets exceeding CHF 50 billion), and the report could have been integrated as a separate chapter into the ORSA report. Category 3 insurers were required to prepare an annual liquidity report, but this report was to be submitted to the board rather than filed with FINMA. Category 4 and 5 insurers were exempt from the obligation to prepare an annual liquidity report altogether.

The **third phase**, in which we now find ourselves, is characterised by the introduction of more formalised liquidity requirements and increasingly prescriptive supervisory standards within regulatory frameworks. In Switzerland, the new 2025 Liquidity Circular is an example of this shift. Similar developments can be observed in other jurisdictions, although the approaches differ significantly in substance and tone. For example, in November 2024 the UK Prudential Regulation Authority (**PRA**) published a Supervisory Statement on liquidity. Reflecting the broader shift in the regulatory treatment of liquidity risk, the Statement marked a move towards a more formalised and prescriptive liquidity regime, requiring insurers to implement structured liquidity risk management frameworks, forward-looking stress testing, explicitly calibrated liquidity buffers, as well as enhanced monitoring and contingency planning. While the PRA statement pursues objectives broadly comparable to those of FINMA, it adopts a more detailed and, in certain respects, more restrictive articulation of liquidity expectations.

FINMA and the Swiss legislator have closely tracked the evolution described above. Post-2016 reforms strengthened supervisory expectations in areas such as stress testing, governance and contingency planning, and the 2025 Liquidity Circular represents a further step in this trajectory—marking a clear shift from high-level principles towards more explicit rules, clearly defined responsibilities, and standardised reporting obligations.

The new 2025 Liquidity Circular is also consistent with changes that were introduced in the 2024 reform of the Swiss Insurance Supervision Act (VAG). In the newly added article 51a (*Measures in the event of imminent insolvency – Massnahmen bei Insolvenzgefahr*), severe liquidity problems have become a key prerequisite for FINMA to take extensive regulatory measures. Among

other things, they enable FINMA to implement all protective measures under Article 51 VAG. This naturally gave rise to the question of what constitutes “severe liquidity problems”. Assessing this will vary depending on the insurer, its business model, its international footprint requiring global cash flows and whether it is part of a group or operates independently. The new provisions of the 2025 Liquidity Circular therefore appear, at least in part, to serve the objective of establishing a supervisory dataset that will enable FINMA, over time, to assess what constitutes an adequate level of liquidity buffers across the insurance sector. Insurers remain sceptical in two respects: first, whether liquidity adequacy can meaningfully be compared across the highly heterogeneous business models within the insurance industry – this is the reason large insurance groups have developed their own liquidity risk models which are designed to measure the liquidity risks inherent in their own operations and structure; and second, whether existing capital-based indicators do not already provide comparable and effective early-warning signals of financial stress.

III. Liquidity Risk in an Insurance Context

Liquidity risk refers to the risk that available liquidity sources are insufficient to meet liquidity needs, either under normal operating conditions or in future stressed circumstances. As insurance premiums are typically received upfront and invested in assets with a maturity and liquidity profile aligned to expected obligations, liquidity management in insurance is, under normal market conditions, primarily a function of effective asset-liability management. Accordingly, sound Asset and Liability Management practices, complemented by stress testing and contingency planning, constitute appropriate and effective tools for managing an insurer’s liquidity risk.

Liquidity risk may nevertheless arise from adverse financial market developments, unanticipated regulatory or legal interventions, or unplanned business events. A comprehensive liquidity framework must therefore complement the capital frameworks applicable to insurers (such as the Swiss Solvency Test and Solvency II) by explicitly considering the fungibility of capital and liquidity across the undertaking under stress scenarios. This includes applying realistic assumptions regarding management actions during stress, such as the recapitalisation of local entities and the resulting implications for the group’s overall financial position.

1. Capital vs. Liquidity

In insurance treasury and finance functions, there is almost always a degree of quiet frustration over a persistent misunderstanding – both within insurance companies and beyond – between capital and liquidity. Maintaining this distinction with non-finance colleagues often requires considerable patience and an almost pedagogical mindset. For practitioners, the challenge has become more intricate over time, as regulatory frameworks and supervisory narratives have increasingly addressed liquidity alongside capital, at times blurring concepts that remain analytically distinct in practice.

Matters are further complicated by the recurring temptation to apply regulatory instruments originally developed for banks to insurers in a broadly analogous manner – an impulse that insurance regulators find increasingly difficult to resist. The following paragraphs explore these issues in more detail and illustrate them through the example of *Eurovita*.

Capital is fundamentally about resilience. For an insurer, capital represents the financial buffer that absorbs underwriting, market, and operational losses. Such buffer protects policyholders against adverse developments and ensures the company remains solvent on a going-concern basis.

In practice, a Treasurer will continuously focus on capital ratios and group liquidity. Entity liquidity will be a focus primarily to ensure that investments are made promptly and non-productive cash is minimised beyond that required to meet short term claims outflows. In the case of a Swiss insurance company, this means close attention to capital metrics as calculated and adjusted for the purposes of FINMA's Swiss Solvency Test (**SST**), as well as to the corresponding assessments carried out by rating agencies under their proprietary, risk-adjusted capital adequacy frameworks. The Treasurer's task is to ensure that the developments reflected in the next SST publication and the next rating outcome are aligned with what management has communicated to the market. To achieve this, a range of capital management instruments is available. Among these, hybrid debt instruments have – particularly in the insurance context – established themselves as reliable funding tools, offering a degree of flexibility in managing both SST and rating-agency capital targets.

Liquidity for an insurance group is about fungibility. Insurance group liquidity is impacted primarily when insurance entities within the group require funding, or are not able to repatriate profits in the form of dividends at the level anticipated. This is generally the case if an insurance entity is encountering a stress event according to its local capital model. The potential insurance, market and operational risk stress events are therefore similar in

nature to those modelled in the Group's capital model, albeit the impact of the stress will be somewhat dependent on local entity capital models, rather than the Group's capital models. The major additional stress factor that needs to be allowed for in an insurance group liquidity framework is the fungibility barriers to redeploying liquidity around the Group. The risk that these barriers could worsen under stress, e.g. through regulatory interventions at a local entity level should also be taken into account in a comprehensive group liquidity framework. The main mitigation for the liquidity risks faced by an insurance group is to hold as much unencumbered liquidity centrally at the group as possible, supplemented by access to contractual financing at group level that is resilient to stress events.

Insurance entity liquidity is about timing. Single entity liquidity asks whether an entity has enough cash, or assets that can realistically be converted into cash, to meet claims, collateral calls, surrenders or expenses, at the moment they fall due, including in stress. An insurer could run into liquidity trouble if assets cannot be sold quickly without heavy discounts, collateral or margin calls spike, or policyholder behaviour accelerates unexpectedly. Liquidity at entity level is therefore a flow problem, not a capital problem.

Since for an insurance entity, total liquidity potential is the whole asset side of the balance sheet, whereas capital relates to the difference between assets and liabilities, generally capital is depleted faster than liquidity potential. There are exceptions to this and it is important that insurers limit their investments in illiquid assets.

In an insurance entity context a capital problem in an economic capital framework would become eminent at an early stage of a stress event and it would indicate a potential issue with the insurance's business model. On the other hand, assuming a healthy capital buffer is maintained throughout, if liquidity issues still arise, this is most likely to be the consequence of either a management failure or some missing legal protection against early terminations of policies.

2. Bank vs. Insurance

Liquidity regulation must be grounded in the fundamentally different business models of banks and insurance undertakings. Banks are structurally reliant on short-term, confidence-sensitive funding — including deposits and wholesale markets — and therefore face an inherent vulnerability to sudden, self-reinforcing withdrawals. This structural feature gives rise to the well-known

phenomenon of bank runs and has historically justified the development of intrusive, standardized liquidity requirements in banking regulation.

Insurance undertakings, by contrast, operate under a markedly different liquidity profile. Insurance liabilities are typically long-term and contractually defined, with cash outflows that are both statistically predictable and largely insensitive to short-term market sentiment. Premiums are generally collected upfront, while claims payments follow actuarially modelled patterns over extended time horizons. On the asset side, insurers predominantly invest in high-quality, marketable instruments that can, in principle, be liquidated over time to meet expected obligations. As a result, the insurance business model is not structurally exposed to sudden, large-scale liquidity outflows comparable to those observed in banking.

It is true that certain insurance products – most notably savings-oriented life insurance with surrender options – allow for early policy termination. However, these features are typically subject to contractual penalties, regulatory constraints, and behavioural frictions that materially limit the likelihood of rapid, system-wide withdrawals. Even in stressed environments, mass and instantaneous policyholder runs remain the exception rather than the rule, as demonstrated by historical experience. Where liquidity pressure does arise, it is usually triggered not by the intrinsic liquidity profile of insurance liabilities, but by deteriorating capital positions that undermine confidence and prompt supervisory intervention.

Nonetheless, liquidity risk in insurance cannot be dismissed entirely. Insurance undertakings operating globally will have encountered local entities facing temporary liquidity strain due to stressed market dislocations or capital support requirements. In such circumstances, group-level liquidity support may become relevant, giving rise to questions of fungibility. While internal liquidity models often assume the free transferability of liquid resources across a group, in practice such transfers may be constrained by regulatory, structural, operational, or legal barriers. Effective liquidity regulation for insurers must therefore recognise these frictions rather than rely on stylised assumptions of unrestricted internal markets.

From a regulatory perspective, increased attention to liquidity risk in the insurance sector is understandable. Nevertheless, the existing principles-based framework in Switzerland already provided for a functioning and proportionate mechanism to address liquidity concerns. From a treasury perspective, it is therefore essential to preserve conceptual clarity and to remain anchored in a principles-based regulatory approach. Capital regulation and liquidity regulation serve distinct, albeit complementary, objectives;

instruments designed to absorb economic losses are not necessarily well suited to managing short-term cash-flow stress; and the uncritical transposition of bank-centric regulatory concepts risks addressing problems that insurers do not, in fact, face. It is precisely for this reason that insurance treasury functions continue – often repeatedly – to emphasise the importance of maintaining a clear distinction between capital adequacy and liquidity resilience.

3. Case Study: Eurovita and the Boundary Between Capital and Liquidity Risk

A review of publicly reported instances of financial distress in the insurance sector suggests that liquidity shortfalls have rarely been the primary or initiating cause of failure. Instead, historical cases typically reveal capital inadequacy, asset-liability mismatches, compliance issues or sustained underwriting losses as the underlying drivers, with liquidity pressures – where present – emerging only as a secondary manifestation of eroded confidence or regulatory intervention. Against this broader backdrop, the *Eurovita* case stands out as a particularly instructive case. While not originating as a liquidity crisis, it represents one of the few recent examples in which capital weakness escalated to a point where liquidity constraints could plausibly have crystallized absent decisive supervisory action. For this reason, *Eurovita* warrants closer examination as a case at the boundary between capital and liquidity risk in insurance.

The difficulties faced by *Eurovita* emerged against the backdrop of sharply rising Italian government bond yields between 2021 and 2022, which triggered substantial market-value losses across the domestic life insurance industry and exerted downward pressure on solvency ratios. While the majority of Italian life insurers entered this period with sufficient capital buffers to absorb valuation shocks, *Eurovita* was structurally more vulnerable, operating with a markedly weaker solvency position at the outset.

As market volatility intensified, *Eurovita*'s limited capital headroom undermined confidence in its ability to meet regulatory capital requirements, heightening policyholder concerns and increasing redemption pressure. Supervisory interventions – most notably the temporary suspension of policy surrenders imposed by IVASS – were aimed at preventing disorderly asset sales and mitigating contagion effects that could have harmed remaining policyholders. Crucially, the case demonstrates that liquidity stress can materialize even where insurers hold substantial portfolios of ostensibly liquid

assets, such as government bonds, if capital constraints impair their capacity to absorb mark-to-market losses without breaching solvency thresholds.

From a regulatory perspective, *Eurovita* constituted a rare real-world example of dynamics resembling a “run on an insurer.” The episode underscored the extent to which liquidity risk in insurance is often endogenous to capital weakness rather than an independent source of instability. As such, *Eurovita* has prompted supervisors to reassess the adequacy of existing liquidity monitoring tools, stress-testing assumptions and escalation mechanisms, particularly in scenarios where rapid valuation shocks interact with fragile capital positions. The case therefore reinforces the conceptual distinction – yet practical interdependence – between capital and liquidity risk in insurance regulation. It is important to note that in the *Eurovita* case, the capital early warning triggers have worked and that it is very unlikely that the regulator would have been able to take actions earlier or more efficiently if a liquidity regulatory framework was in place.

IV. FINMA Circular 2025/3: Structure and Key Innovations

1. Process

The 2025 Liquidity Circular underwent pre-consultation in January 2024 and formal consultation between May and July 2024. Industry feedback was notably critical, citing insufficient proportionality, high detail requirements and limited adaptation to the specific nature of insurance business models. FINMA acknowledged some of the points made, but maintained most of the proposed structure, issuing the final document on 31 October 2024, effective 1 January 2025, with first reporting due by 30 April 2026.

2. Substantive Changes Compared to the 2013 Liquidity Circular

One of the most substantial changes is the expanded scope. The 2025 Liquidity Circular now applies to all Swiss-domiciled insurance and reinsurance undertakings, insurance groups and conglomerates and certain foreign branches operating in Switzerland. This broadens the regulatory perimeter significantly beyond the earlier framework.

Against this backdrop, the 2025 Liquidity Circular significantly strengthens governance expectations for liquidity risk management. Boards of directors now bear explicit responsibility for approving and regularly reviewing the insurer’s liquidity strategy and risk appetite, while executive management

is tasked with implementation, ongoing monitoring and reporting. Insurers must document a clear organisational and governance framework for liquidity risk management, including defined roles, reporting lines and escalation procedures across governing bodies, control functions and internal audit. This formalisation enhances accountability and aligns liquidity governance with broader risk-management and strategic oversight.

Beyond governance, the revised framework substantially enhances requirements for liquidity management and planning. Forward-looking liquidity projections must now be conducted over both a one-year and, in most cases, a one-month horizon, marking a clear departure from the largely annual approach under the 2013 Liquidity Circular. Liquidity planning must reflect anticipated business developments, operational constraints on asset liquidity and, where relevant, currency mismatches, supported by prudently valued liquidity reserves. Taken together, these elements establish a more structured and anticipatory approach to liquidity risk management.

In addition, the 2025 Liquidity Circular introduces explicit requirements for the maintenance of dedicated liquidity reserves. Insurers must hold sufficient highly liquid assets to cover short-term liquidity needs, calibrated to their business model, liquidity planning and defined risk appetite. The amount and composition of these reserves must be appropriately diversified, freely available without restrictions, and subject to regular review and documentation. Immediate operational access to these assets, including the effectiveness of supporting processes, must also be ensured.

At the level of the overall liquidity risk management framework, insurers are required to establish a clearly defined and documented liquidity risk appetite, strategy and governance structure. The board of directors must approve the liquidity risk appetite – including minimum liquidity levels – while executive management is responsible for implementation through appropriate policies, controls and processes. Regular stress testing, scenario analysis and independent review, together with predefined escalation and intervention measures, are intended to ensure the timely identification and management of emerging liquidity risks.

Ongoing measurement and monitoring of liquidity risk form another core element of the revised framework. Insurers must establish procedures tailored to their specific risk profile and business model and integrate liquidity risk management into the internal control system. Given the potentially critical nature of liquidity risk, these processes must be subject to regular review to ensure their continued effectiveness.

Further, the 2025 Liquidity Circular clarifies the requirements of Article 98a (3) ISO by introducing an explicit obligation to maintain a documented contingency funding plan. This plan must enable timely and effective responses to liquidity stress events and include early warning indicators, potential funding options and a tiered escalation framework with predefined measures. It must also define roles and responsibilities, operational processes for the transfer of liquidity and assets, and procedures for internal reporting and communication. The contingency funding plan must be approved by the executive board, reviewed at least annually and kept under the oversight of the board of directors.

Finally, the 2025 Liquidity Circular introduces a standardized annual liquidity planning reporting template to be submitted to FINMA. Reporting is conducted through a uniform supervisory survey and supplemented by enhanced stress-test information and immediate, event-driven notifications in the event of material liquidity developments or activation of contingency measures. These reporting obligations apply on a group-wide basis, reflecting FINMA's emphasis on liquidity resilience and transferability at group level. Standardized reporting templates issued by FINMA are intended to improve comparability and supervisory consistency across institutions. Ordinary reporting under the new framework applies for the first time to the 2025 financial year, with the first submissions having been due by 30 April 2026. FINMA has already communicated to update the reporting template and the information requirement for the 2027 reporting cycle.

V. Conclusion and Outlook

The 2025 Liquidity Circular marks a meaningful evolution in Swiss insurance liquidity supervision, further aligning the framework with international developments while materially expanding the scope and granularity of regulatory expectations. For insurers, this entails enhanced documentation requirements, closer coordination between treasury, risk management and legal functions, more structured supervisory engagement, and the need for internal liquidity frameworks that adequately reflect both entity-level and group-wide fungibility constraints.

While the new regime is more prescriptive than its predecessor, insurers already subject to the 2013 Liquidity Circular are unlikely to experience the transition as disproportionately burdensome. Nevertheless, industry concerns persist that the dispersion of liquidity metrics emerging during the initial reporting cycle may prompt increased supervisory scrutiny and additional

follow-up activities, potentially resulting in administrative burdens without commensurate supervisory benefit.

The first reporting cycle in 2026 will therefore represent a critical test of both insurers' operational readiness and FINMA's approach to standardization and comparability. As supervisory attention to liquidity risk continues to increase globally, Switzerland's revised framework places it among the more advanced regimes in this area. Its effectiveness, however, will ultimately depend on maintaining an appropriate balance between enhanced oversight and the insurance-specific distinction between capital adequacy and liquidity resilience.

The Insurance Capital Standard: the journey and path ahead

Romain Paserot*

Table of contents

I.	Introduction	57
II.	The ICS within IAIS standards	57
III.	The ICS components	58
IV.	How the IAIS developed the ICS	60
V.	The implementation of the ICS	60

I. Introduction

In December 2024, the International Association of Insurance Supervisors (IAIS) adopted the Insurance Capital Standard (ICS) after an extensive, multi-year period of development and testing. The ICS forms the quantitative element of ComFrame, which is the Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups (IAIGs). The purpose of the ICS is to create a common language for supervisory discussions of group solvency and to foster global convergence in group capital standards. The development of ComFrame and the ICS began in 2013, when the Financial Stability Board (FSB) requested the IAIS to produce a work plan to create “a comprehensive group-wide supervisory and regulatory framework for IAIGs”.

In this article, I highlight the journey of developing the ICS and the benefits derived from the intensive testing of this global capital standard for insurance supervision.

II. The ICS within IAIS standards

The Insurance Core Principles (ICPs) form the globally accepted framework for insurance supervision. They consist of Principle Statements, Standards and Guidance. The ICPs aim to promote consistently high supervisory standards

* Deputy Secretary General and Head of Capital and Financial Stability at the International Association of Insurance Supervisors (IAIS).

in IAIS member jurisdictions. A robust supervisory system is essential for protecting policyholders and ensuring the stability of the financial system. Such a system should address the broad set of risks within the insurance sector as well as those posed by it.

The ICPs were first adopted in 2011 and have since been updated regularly to reflect evolving insurance market trends and developments. These updates include changes related to standards and guidance developed by other standard-setting bodies, recommendations from the FSB or the G20 and outcomes of IAIS implementation assessment activities. The ICPs were last updated in December 2024 to incorporate changes related to valuation, capital adequacy, climate risk and the Holistic Framework for the assessment and mitigation of systemic risk in the insurance sector (Holistic Framework).

ComFrame builds upon the ICPs and establishes supervisory standards and guidance specifically focused on the effective group-wide supervision of IAIGs. As a comprehensive and outcome-oriented framework, ComFrame provides both qualitative and quantitative supervisory requirements tailored to the international activities and size of IAIGs. By providing supervisors with a common language for the supervision of IAIGs, ComFrame enhances coordination amongst jurisdictions and helps address group-wide risks while avoiding supervisory gaps. The IAIS first adopted ComFrame in November 2019 and the ICS, its quantitative element, in 2024.

III. The ICS components

The design of the ICS is underpinned by clear development principles. It is a consolidated, group-wide standard that reflects all material risks to which an IAIG is exposed, and is calibrated to appropriate target criteria that underpin the capital requirement. The ICS aims to enable both home and host supervisors to assess group solvency using a common language and set of metrics, while promoting sound risk management by IAIGs. It seeks to avoid inappropriate pro-cyclical behaviour by supervisors and firms, and to strike an appropriate balance between risk sensitivity and complexity. Transparency is a defining feature of the framework, particularly with regard to the disclosure of final results.

In IAIS terminology, the ICS functions as a group-wide Prescribed Capital Requirement (PCR), which is a solvency control level at which assets will exceed technical provisions and other liabilities with a specified degree of safety over a defined time horizon. If breached, the supervisor intervenes on capital adequacy grounds.

The ICS has three main components: valuation, capital resources and capital requirements.

The valuation of assets and liabilities in the ICS follows a Market-adjusted Valuation (MAV) approach. The ICS balance sheet differs from publicly reported Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) financial statements, as it reflects a different objective – prudential supervision as opposed to investor information. For example, certain assets in a GAAP balance sheet do not qualify as assets for the ICS. Nevertheless, the MAV approach is based on amounts reported in audited, consolidated, general-purpose GAAP or Statutory Accounting Principles accounts and includes adjustments to the following items: insurance liabilities and reinsurance balances; financial investments (assets) and instruments (liabilities); and deferred taxes.

The ICS qualifying capital resources are determined on a consolidated basis for all financial activities and comprise qualifying financial instruments and capital elements other than financial instruments. Qualifying capital resources are subject to adjustments, exclusions and deductions. Any item deducted from capital resources is excluded from the calculation of the ICS capital requirement. The ICS identifies two tiers of capital: Tier 1 capital resources comprise financial instruments and capital elements, other than financial instruments, that absorb losses on a going-concern basis and upon winding-up; and Tier 2 capital resources comprise financial instruments and capital elements, other than financial instruments, that absorb losses only in winding-up.

The ICS capital requirement reflects the potential adverse changes in qualifying capital resources resulting from unexpected changes, events or other manifestations of the specified risks. The categories of risk included in the standard method are: insurance risk, market risk, credit risk and operational risk. Risks are measured using either a stress approach or a factor-based approach. For natural catastrophe risk, a vendor or proprietary model can be used. The ICS allows the use of internal models to calculate the capital requirement.

The specifications of the ICS can be found in two documents: the Level 1 document, which outlines the overarching principles; and the Level 2 document, which provides detailed technical specifications.

IV. How the IAIS developed the ICS

Delivering the ICS required a rigorous, inclusive and evidence-driven journey. The ICS was shaped through intensive international collaboration, drawing on the expertise, regulatory regimes and supervisory practices of IAIS members. The design was aligned with advanced risk management tools and practices and benefited from extensive stakeholder engagement, including multiple rounds of public consultation and dialogue with IAIGs and interested groups across the globe.

The quantitative development unfolded in two multi-year phases. During the first phase, referred to as *field testing*, the IAIS explored design choices through iterative data collections and consultations, building the evidence base needed to calibrate risk modules. More than 50 volunteer insurance groups contributed up to 50,000 data points annually, alongside qualitative insights, and four public consultations provided further feedback to refine the framework. In 2019, the IAIS adopted a version of the ICS for the second phase, the *monitoring period*. The purpose of this phase was to monitor the performance of the ICS as specified rather than the capital adequacy of IAIGs. Over five annual cycles, IAIGs reported ICS results that were discussed in their colleges of supervisors to inform any necessary targeted corrections to address errors and unintended consequences. In the final two years of monitoring, a candidate ICS for use as a PCR was tested, consulted upon and evaluated through an economic impact assessment. Altogether, the global ICS community – IAIS members, IAIGs, stakeholders and interested parties – contributed more than five million data points and countless expert hours, making the ICS one of the most thoroughly tested quantitative capital standards in the financial sector.

V. The implementation of the ICS

While a robust design is key, the adoption of the ICS is not the end of the journey, and the IAIS is now pivoting toward supporting and assessing the consistent implementation of the ICS.

IAIS members are committed to implementing IAIS standards while adapting them to local market conditions, and, across all regions, several members are already taking steps to embed the ICS in their regulatory regimes.

The IAIS has set high-level timelines for its plans to assess the comprehensive and consistent implementation of the ICS across jurisdictions. These timelines recognise that it will take some time for jurisdictions to finalise any necessary

regulatory and supervisory changes to align with the ICS, taking into account jurisdictional circumstances, and for the IAIS to prepare for implementation assessment. The plans also build on the successful example of the implementation assessment of the Holistic Framework supervisory material, with a two-phase approach starting with a self-assessment by members and, in a second phase, targeted jurisdictional assessments by the IAIS. In 2026, the IAIS will coordinate a baseline self-assessment by IAIS members to evaluate their progress in implementing the ICS and identify areas where additional support or adjustments may be needed. Then, with the aim of starting in 2027, the IAIS will initiate detailed jurisdictional assessments of ICS implementation.

The adoption of the Insurance Capital Standard (ICS) represents a significant step towards global convergence of solvency standards for Internationally active insurance groups (IAIGs). The ICS will help ensure that IAIGs maintain sufficient capital to withstand potential stresses, thereby protecting policyholders and enhancing financial stability at a time when a strong and resilient insurance sector is critical to tackling pressing societal challenges. The ICS will also provide a consistent and transparent framework for supervisors to evaluate the financial soundness of IAIGs. IAIGs are often complex groups operating across multiple jurisdictions and regions, which amplifies the importance of having a common language for solvency supervision. The focus now turns to consistent, credible implementation, translating a well-tested global standard into day-to-day supervisory practice and contributing to a more stable and resilient global financial system.

Zentrale Elemente des Recovery & Resolution-Planning nach schweizerischem Versicherungsaufsichtsrecht

Hansjürg Appenzeller*

Inhalt

I.	Planung für das Unplanbare	64
II.	Ursachen von Krisen bei Versicherern	65
1.	Gründe für finanzielle Schieflage	65
2.	Klassifizierung der Ursachen	67
a)	Operationelle Risiken	67
b)	Technische Risiken	67
c)	Kreditrisiken	68
d)	Markt- und Anlagerisiken	68
e)	Zwischenfazit	69
III.	Grundlagen für Stabilisierungs- und Auflösungspläne	69
1.	Rechtlicher Rahmen – Stabilisierungspläne	69
a)	Pflicht zur Erstellung	69
b)	Inhalt	71
2.	Rechtlicher Rahmen – Auflösungspläne	72
a)	Erstellung des Auflösungsplans	72
b)	Inhalt	73
3.	Ratio legis des Recovery & Resolution Planning (RRP)	74
a)	Vermeintlicher Schutz der Finanzmarktstabilität und der Volkswirtschaft	75
b)	Schutz der Versicherten	75
c)	Stärkung der Resilienz der Versicherer	76
d)	Weitere Ziele	76
4.	FINMA-Regulierung	77
a)	Regulierungsgrundsätze	77
b)	(In-)Transparenz des Regulierungsprozesses	78
IV.	Stabilisierungs- und Auflösungsplan	79
1.	Schweizer Rahmenwerk für Stabilisierung und Auflösung	79
2.	Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungsplan	81
a)	Einbettung ins regulatorische Rahmenwerk	81
b)	Berücksichtigung der Struktur von Versicherern	82

* Allfällige Verdankung

3.	Übersicht Stabilisierungs- und Auflösungsplan	83
a)	Grundlagen	83
b)	Stabilisierungsplan	84
c)	Auflösungsplan	84
d)	«Testing and Assurance» als regulatorischer Selbstzweck?	85
V.	Stabilisierungs-Grenzwert (Trigger)	86
1.	Festlegung der Grenzwerte	86
a)	Grundlage	86
b)	Elemente	86
c)	Insbesondere SST-Indikatoren	87
2.	Übersicht über mögliche Indikatoren	88
a)	Auslegeordnung	88
b)	Quantitative Indikatoren	88
c)	Qualitative Indikatoren	89
d)	Einordnung	89
VI.	Stabilisierungsmassnahmen	90
1.	Rechtliche Vorgaben	90
2.	Governance	90
a)	Krisen-Governance	90
b)	Ziel- und Interessenkonflikte in der Krise	91
3.	Weitere Stabilisierungsmassnahmen	91
4.	Kommunikation	92
5.	Informationen an ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden	92
a)	Voraussetzung der Gewährung von Amtshilfe	93
b)	«Supervisory Privilege»	94
6.	Zielkonflikte mit kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten	96
7.	Erwartungen der FINMA an den Detaillierungsgrad	97
VII.	Kritische Würdigung	98
1.	Regulatorische Überschneidungen und Doppelspurigkeiten	98
2.	Eingeschränkte Vereinbarkeit mit Regulierungsgrundsätzen	99
3.	Schlussgedanke	99
	Literaturverzeichnis	100

I. Planung für das Unplanbare

Im Volksmund heisst es bekanntlich: «*Erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt*». Diese Weisheit lässt sich um eine versicherungsaufsichtsrechtliche Dimension ergänzen: Das gilt auch für Stabilisierungspläne.

Mit anderen Worten: Krisen lassen sich nicht zuverlässig vorhersehen – ebenso wenig die Massnahmen, die im Ernstfall tatsächlich zur Bewältigung

der Krise geeignet oder wirksam sein werden. In Stresssituationen zeigt sich regelmässig, dass theoretisch durchdachte Instrumente in der Praxis an Grenzen stossen: Märkte reagieren anders als erwartet, Liquidität trocknet plötzlich aus, Reputationsrisiken verstärken sich selbst, und operative Abhängigkeiten treten deutlicher zutage als in «Normalzeiten».

Diese Erkenntnis sollte meines Erachtens auch im Recovery & Resolution Planning von Versicherern¹ stärker berücksichtigt werden. Die aufsichtsrechtliche Erwartung an detaillierte, weitgehend *ex ante* festgelegte Stabilisierungsmassnahmen steht in einem Spannungsverhältnis zur Realität dynamischer Krisenverläufe. Recovery & Resolution Planning muss daher nicht nur als formelles Compliance-Instrument verstanden werden, sondern als Teil eines laufenden Risikomanagements, das Flexibilität, Anpassungsfähigkeit und operative Umsetzbarkeit in den Vordergrund stellt.

Der vorliegende Beitrag greift zentrale Elemente des schweizerischen Recovery- & Resolution-Regimes für Versicherer auf und ordnet sie kritisch ein.

II. Ursachen von Krisen bei Versicherern

1. Gründe für finanzielle Schieflage

Zur Frage, weshalb Versicherer in eine finanzielle Schieflage geraten können, lohnt sich ein Blick auf empirische Erkenntnisse. Die europäische Aufsichtsbehörde EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) hat vor einigen Jahren die wichtigsten Ursachen für das Scheitern oder das Beinahe-Scheitern von Versicherern untersucht.² Die Ergebnisse dieser Analyse sind besonders aufschlussreich, weil sie nicht nur theoretische Risikokategorien abbilden, sondern auf realen Krisenfällen beruhen.³

Die Untersuchung zeigt, dass die Hauptursachen für das Scheitern oder Beinahe-Scheitern von Versicherern nicht primär in externen Ereignissen liegen, sondern in internen Defiziten. Besonders ins Gewicht fallen dabei mangelnde Erfahrung oder unzureichende Expertise von Führungspersonen, aber auch

¹ Der Begriff «Versicherer» wird in diesem Artikel einheitlich für Versicherungsgruppen, Versicherungskonglomerate und Versicherungsunternehmen verwendet. Zudem werden die Begriffe «Recovery und Resolution» bzw. «Stabilisierung und Auflösung» synonym verwendet.

² EIOPA, Failures and near misses in insurance, 33 ff.

³ Die EIOPA-Datenbank enthält 180 Fälle von Scheitern oder Beinahe-Scheitern von Versicherern, die von insgesamt 31 europäischen Ländern gemeldet wurden; vgl. EIOPA, Failures and near misses in insurance, 17.

Schwächen in den Kontroll- und Governance-Strukturen. Mit anderen Worten: Krisen entstehen oftmals weniger aufgrund exogener Faktoren oder Marktverwerfungen, sondern aufgrund struktureller Mängel in der Unternehmensführung und im Risikomanagement.

Die von der EIOPA ausgewerteten Krisen- und Beinahe-Krisenfälle europäischer Versicherer im Zeitraum von 2000 bis 2016 zeichnen ein differenziertes Bild der wesentlichen Ursachen finanzieller Schieflagen:⁴

- Am stärksten ins Gewicht fällt das Risiko unzureichender interner Governance- und Kontrollstrukturen («*internal governance and control risk*»), das mit rund 14% als häufigste Einzelursache identifiziert wird. Nahe dahinter folgen das Risiko einer fehlerhaften Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen («*technical provisions – evaluation risk*») sowie Kompetenzrisiken im Bereich Management und Personal («*management and staff competence risk*»), die jeweils etwa 13% der Fälle ausmachen.
- Ein weiterer zentraler Krisentreiber liegt im Bereich der Kapitalanlage und des Asset-Liability-Managements («*investment/asset-liability management risk*»), der mit rund 10% erheblich zur Krisenanfälligkeit beiträgt. Ebenfalls mit etwa 10% wird das klassische Marktrisiko («*market risk*») genannt, welches die Abhängigkeit der Versicherer von Zins-, Spread- und Bewertungsentwicklungen an den Finanzmärkten widerspiegelt.
- Daneben treten weitere Ursachen mit geringeren, aber dennoch relevanten Anteilen hinzu. So entfallen etwa 7% auf Risiken im Zusammenhang mit konjunkturellen Rahmenbedingungen («*economic cycle/condition risk*»). Risiken aus der Konzern- und Gruppeneinbindung («*controller and group risk*») sowie Betrugsfälle («*fraud*») machen jeweils rund 5% aus. Auch Konflikte mit Aktionären oder Interessenkonflikte («*problems with shareholders, conflict of interests*») sowie Bilanzierungsrisiken («*accounting risk*») tragen mit je rund 4% zur Gesamtverteilung bei.
- Schliesslich nennt die Untersuchung eine Reihe weiterer Ursachen mit kleineren Anteilen, darunter Underwriting-Risiken («*underwriting risk*»), Bewertungsrisiken auf der Aktivseite («*asset evaluation risk*») sowie Kreditrisiken («*credit risk*»), die jeweils bei rund 3% liegen. Ergänzend werden Geschäftsrisiken («*business risk*») und Risiken aus nicht-traditionellen bzw. nicht-versicherungsbezogenen Aktivitäten («*NTNI activities*») mit je etwa 2% ausgewiesen.

Die Analyse der EIOPA stützt damit die These, dass Recovery- und Resolution-Planung im Versicherungsbereich nicht primär auf kurzfristige Liquiditätskri-

⁴ EIOPA, Failures and near misses in insurance, 33.

sen ausgerichtet sein darf. Vielmehr müssen die spezifischen Risiken des Versicherungsgeschäfts angemessen berücksichtigt werden.

2. Klassifizierung der Ursachen

Die Ursachen für finanzielle Schieflagen von Versicherern lassen sich – in Anlehnung an die aufsichtsrechtliche Risikosystematik – in vier zentrale Risikokategorien klassifizieren. Diese Einteilung verdeutlicht zugleich, dass Versicherer nicht nur durch versicherungstechnische Fehlentwicklungen in eine Krise geraten können, sondern auch durch operationelle Schwächen sowie durch externe Markt- und Kapitalanlageverwerfungen.

a) Operationelle Risiken

Eine erste Kategorie bilden die operationellen Risiken (vgl. Art. 98 AVO). Darunter fallen insbesondere Krisenursachen, die auf das Versagen interner Prozesse oder Systeme zurückzuführen sind, etwa auf unzureichende IT-Systeme, mangelhafte Kontrollmechanismen oder gravierende Defizite in der Governance. Operationelle Risiken umfassen zudem menschliches Fehlverhalten, Fehler oder unangemessenes Handeln von Führungspersonen und Mitarbeitenden. In komplexen Versicherungsgruppen können solche Schwächen erhebliche finanzielle Auswirkungen entfalten und das Vertrauen von Aufsicht und Markt nachhaltig erschüttern.

Die Praxis zeigt, dass operationelle Defizite wiederholt Ausgangspunkt schwerer Krisen waren. So wird etwa der Fall HIH Insurance in Australien (2001)⁵ als Beispiel dafür genannt, wie Governance-Versagen und unzureichende interne Kontrolle einen Versicherer in den Zusammenbruch führen können.

b) Technische Risiken

Als zweite Kategorie sind die technischen Risiken hervorzuheben. Diese stellen eine genuin versicherungsspezifische Ursache finanzieller Schieflagen dar. Sie betreffen insbesondere die versicherungstechnischen Rückstellungen sowie das Underwriting bzw. das Bepreisen von Risiken.

Typische Ausprägungen technischer Risiken sind unzureichende Rückstellungen, nicht risikogerechte Prämien, eine falsche Einschätzung von Kata-

⁵ HIH Insurance war Australiens zweitgrösster Versicherer, bevor er unter provisorische Insolvenzverwaltung gestellt wurde. Der Niedergang von HIH Insurance gilt als der grösste Unternehmenszusammenbruch in der Geschichte Australiens. Die Insolvenzverwalter schätzten die Verluste von HIH Insurance auf insgesamt bis zu AUD 5.3 Mia.

strophener Ereignissen oder eine problematische Risikokumulation in einzelnen Sparten oder Regionen. Technische Risiken wirken oftmals schleichend: Fehlbewertungen oder Fehlkalkulationen werden erst spät sichtbar, können dann jedoch abrupt zu erheblichen Solvenzproblemen führen.

c) Kreditrisiken

Eng mit den technischen Risiken verbunden, aber eigenständig zu betrachten, sind Kreditrisiken. Auch diese gehören zu den versicherungsspezifischen Ursachen für Krisen, insbesondere bei Rückversicherungsbeziehungen oder kapitalmarktnahen Geschäftsmodellen.

Kreditrisiken manifestieren sich etwa in der Zahlungsunfähigkeit von Rückversicherern, im Ausfall von Schuldnern oder in der mangelnden Werthaltigkeit bestimmter Forderungen. In Stressphasen können solche Ausfälle Kettenreaktionen auslösen und die finanzielle Stabilität eines Versicherers zusätzlich unter Druck setzen.

d) Markt- und Anlagerisiken

Schliesslich können auch Markt- und Anlagerisiken ursächlich für finanzielle Schief lagen sein. Diese Kategorie betrifft insbesondere das Asset-Liability-Management sowie die Abhängigkeit von Zins-, Inflations- oder Währungsentwicklungen. Risiken entstehen hier etwa durch ein strukturelles Mismatch zwischen Aktiv- und Passivseite, durch Zinsschocks, starke Wechselkurschwankungen oder durch illiquide beziehungsweise spekulative Anlagen.

Illustrieren lässt sich diese Risikokategorie am Beispiel von Eurovita aus dem Jahr 2023.⁶ Die Hauptgründe für die Krise dieses italienischen Lebensversicherers lagen in den rasch steigenden Zinsen, welche die von Eurovita gehaltenen Anleihen stark entwerteten und dadurch die Solvenz erheblich verminderten. Hinzu trat ein massiver Vertrauensverlust bei den Kunden: Viele Versicherungsnehmer kündigten ihre Lebensversicherungspolice n vorzeitig, obwohl dies teilweise mit erheblichen Verlusten verbunden war. Der Fall zeigt exemplarisch, dass Markt- und Anlagerisiken nicht nur bilanziell wirken, sondern über Vertrauens- und Reputationskanäle sehr rasch existenzielle Dynamiken entfalten können.

⁶ Gem. Verfügung 29903/23 vom 6. Februar 2023 hat die IVASS die Rechte der Versicherten vorübergehend ausgesetzt, Rückkäufe auszuüben, die in den Lebensversicherungsverträgen mit Eurovita geregelt waren, abrufbar unter <https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/amministrativi-provv/2023/0029903/Provvedimento_0029903_6_febbraio_2023.pdf>.

e) Zwischenfazit

Diese vier Risikokategorien – operationelle, technische, kreditbezogene sowie Markt- und Anlagerisiken – verdeutlichen die besondere Krisenlogik von Versicherern. Während Bankenkrisen typischerweise durch kurzfristige Liquiditätsabflüsse geprägt sind, entstehen Versicherungskrisen häufig aus Bewertungs- und Governanceproblemen. Diese strukturellen Unterschiede müssen bei der Ausgestaltung und Implementierung von Recovery- und Resolution-Anforderungen im Versicherungsaufsichtsrecht massgebend sein.

III. Grundlagen für Stabilisierungs- und Auflösungspläne

1. Rechtlicher Rahmen – Stabilisierungspläne

a) Pflicht zur Erstellung

Die gesetzlichen Grundlagen für die Pflicht zur Erstellung von Stabilisierungsplänen finden sich in Art. 22a VAG sowie in Art. 67 VAG. Nach Art. 22a VAG kann die FINMA von einem wirtschaftlich bedeutenden Versicherungsunternehmen mit Sitz in der Schweiz verlangen, einen Stabilisierungsplan zu erstellen. Versicherungsgruppen, die der Gruppenaufsicht nach Art. 65 VAG unterstellt sind, sind nach Art. 67 Abs. 4 VAG dazu verpflichtet.

Ein Versicherungsunternehmen gilt als wirtschaftlich bedeutend, wenn seine Bilanzsumme CHF 5 Milliarden übersteigt oder wenn seine Komplexität, Verflechtung oder sein Risikoprofil es rechtfertigen (Art. 98b AVO). Die FINMA kann von einem Versicherungsunternehmen einen Stabilisierungsplan verlangen, namentlich wenn eines der nachfolgenden Kriterien erfüllt ist (Art. 98c AVO):

- das Versicherungsunternehmen ist in einem Bereich tätig, bei dem ein Insolvenzfall grosse Auswirkungen auf die Versicherten hat;
- das Versicherungsunternehmen bietet nicht leicht substituierbare Versicherungslösungen an; oder
- das Finanzsystem oder die Realwirtschaft könnte im Falle der Insolvenz des Versicherungsunternehmens beeinträchtigt werden.

Damit räumt das Gesetz der FINMA ein erhebliches Ermessen bei der Bestimmung des Adressatenkreises und der aufsichtsrechtlichen Erwartungen ein.

Wenn ein umfassender Stabilisierungsplan auf Gruppenebene besteht, entfällt die Pflicht zur Erstellung auf Einzelinstitutsebene (Art. 67 Abs. 4 Satz 2 VAG).

Diese Ausnahme gilt jedoch nicht für wirtschaftlich bedeutende Versicherungsunternehmen mit Sitz in der Schweiz, die einer ausländischen Versicherungsgruppe angehören. Von diesen kann die FINMA dennoch einen Stabilisierungsplan nach Art. 22a VAG verlangen. Ebenso wenig ist diese Ausnahme auf ausländische Versicherungsunternehmen einer schweizerischen Versicherungsgruppe anwendbar, die gegebenenfalls nach ausländischem Aufsichtsrecht Stabilisierungspläne erstellen müssen. Damit wird die wirtschaftliche Realität von Versicherungsgruppen nur teilweise berücksichtigt, obwohl Krisen regelmässig nicht isoliert einzelne Gesellschaften betreffen, sondern gruppenweit wirken und daher auch konsolidiert bewältigt werden müssten.

Der Gesetzgeber hat diese Pflicht zur Erstellung von Stabilisierungsplänen aus dem Bankenrecht übernommen, allerdings für den Versicherungsbereich in der Umsetzung deutlich ausgeweitet und gewissermassen mit einem «*insurance finish*» versehen. Während im Bankensektor Stabilisierungspläne grundsätzlich nur von systemrelevanten Instituten verlangt werden (Art. 9 Abs. 2 lit. d BankG; Art. 64 Abs. 1 BankV), setzt das Versicherungsaufsichtsrecht nicht in gleicher Weise an der Systemrelevanz an. Im Bankengesetz besteht die Pflicht zur Stabilisierungsplanung nur für Institute, die für die schweizerische Volkswirtschaft unverzichtbar und nicht kurzfristig substituierbar sind (Art. 8 Abs. 1 BankG). Die Systemrelevanz dient dort als Kriterium, das den Kreis der betroffenen Institute stark begrenzt.

Demgegenüber ist im Versicherungsaufsichtsrecht keine Systemrelevanz vorausgesetzt. Vielmehr genügt bereits die wirtschaftliche Bedeutung eines Versicherers bzw. die Unterstellung unter die Gruppenaufsicht, um grundsätzlich in den Anwendungsbereich von Art. 22a VAG zu fallen. Damit werden von der Pflicht zur Erstellung von Stabilisierungsplänen prozentual bedeutend mehr Versicherer als Banken erfasst. Damit ist der rechtliche Rahmen für Stabilisierungspläne im Versicherungsaufsichtsrecht nicht als Ausnahmeinstrument für wenige «*too big to fail*»-Institute konzipiert, sondern als breit angelegtes präventives Aufsichtsinstrument. Dies unter dem Deckmantel der Stärkung der Krisenfestigkeit des Versicherungsmarktes.

Diese regulatorische Ungleichbehandlung lässt sich meines Erachtens mitnichten damit erklären, dass die Versicherer krisenanfälliger und damit die Versicherten im Vergleich zu Bankkunden schutzbedürftiger sind. Auch verursacht der Untergang einer systemrelevanten Bank höhere volkswirtschaftliche Schäden als derjenige eines Versicherers. Diese Aspekte müsste die FINMA bei Umfang und Detailtiefe der Planungsanforderungen für Versicherer im Sinne der Verhältnismässigkeit beachten.

b) Inhalt

Im Stabilisierungsplan hat der Versicherer nach Art. 22a Abs. 1 VAG darzulegen, mit welchen Massnahmen er sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren will, dass er seine Geschäftstätigkeit fortführen kann, sei es aus eigener Kraft oder durch private Fremdfinanzierung. Dieser Wortlaut verdeutlicht, dass Stabilisierungspläne nicht als abstrakte Risikoanalyse verstanden werden, sondern als handlungsorientiertes Instrument des Risikomanagements, das auf die konkrete Fortführungsfähigkeit des Versicherers im Stressfall abzielt.

Der Mindestinhalt des Stabilisierungsplans ergibt sich aus Art. 98d AVO. Diese Norm präzisiert, welche Elemente ein Stabilisierungsplan zumindest behandeln muss.

Auf den ersten Blick wirkt Art. 98d AVO vergleichsweise zurückhaltend. Der Detaillierungsgrad⁷ ist – zumindest auf normativer Ebene – ähnlich wie bei anderen aufsichtsrechtlichen Vorgaben, etwa bei Art. 96a AVO zur Selbstbeurteilung der Risikosituation und des Kapitalbedarfs, dem sogenannten ORSA (*«own risk and solvency assessment»*). Wie beim ORSA beschränkt sich der Verordnungsgeber zunächst darauf, zentrale Themenbereiche abstrakt zu benennen, ohne diese bis ins Einzelne auszuformulieren.

Gemäss Art. 98d Abs. 1 AVO hat der Stabilisierungsplan insbesondere vier Kernelemente abzudecken:

- Erstens sind mögliche Szenarien darzustellen, deren Eintritt eine Destabilisierung des Versicherers bewirken könnte. Damit verlangt die Norm eine vorgängige Identifikation realistischer Stress- und Krisensituationen, welche die Solvenz oder Fortführungsfähigkeit gefährden könnten.
- Zweitens muss der Plan die im Krisenfall zu treffenden Massnahmen sowie die Ressourcen benennen, die für deren Umsetzung erforderlich sind. Der Fokus liegt damit nicht nur auf theoretischen Handlungsoptionen, sondern ausdrücklich auch auf der operativen Frage, ob die notwendigen Mittel, Prozesse und Entscheidungsstrukturen tatsächlich verfügbar sind.
- Drittens verlangt die Bestimmung konkrete Kriterien, welche die frühzeitige Identifikation einer Krise und die Einleitung von Massnahmen erlauben. Hier zeigt sich die zentrale Bedeutung von Triggern und Eskalationsmechanismen, die später noch vertieft behandelt werden.⁸

⁷ Siehe unten, [VI.7.](#)

⁸ Siehe unten, [V.](#)

- Viertens sind die Krisenorganisation sowie das Kommunikationskonzept des Versicherers darzustellen. Damit wird anerkannt, dass Krisenbewältigung nicht nur eine finanzielle, sondern auch eine organisatorische und reputationsbezogene Dimension besitzt. Auch in der Versicherungswirtschaft könnte ein Vertrauensverlust bei Versicherern oder in den Kapitalmärkten die Krise erheblich verstärken.

In der Praxis scheint die FINMA von diesem prinzipienbasierten Regulierungsansatz abzuweichen und detaillierte Kriterien für die Genehmigung von Stabilisierungsplänen festzulegen. Ein solcher regelbasierter Ansatz, der den Inhalt konkret vorgibt, steht im Widerspruch zum prinzipienbasierten Regulierungsansatz, wie er etwa beim ORSA zur Anwendung gelangt.⁹

Art. 98d Abs. 2 und 3 AVO enthalten sodann wesentliche formelle Vorgaben: Der Stabilisierungsplan muss durch den Versicherer erstellt und durch das zuständige Organ für Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigt werden. Zudem ist er der FINMA jährlich zur Genehmigung einzureichen. Diese Pflicht zur regelmässigen Aktualisierung verdeutlicht, dass Stabilisierungspläne nicht als einmalige Dokumente verstanden werden dürfen, sondern als fortlaufender Prozess, der laufend an die Risikolage und die Geschäftsstruktur anzupassen ist.

2. Rechtlicher Rahmen – Auflösungspläne

Neben den Stabilisierungsplänen sieht das schweizerische Versicherungsaufsichtsrecht auch sogenannte Auflösungspläne vor, welche dem Resolution Planning im engeren Sinne entsprechen. Die gesetzliche Grundlage hierfür findet sich in Art. 67 Abs. 5 VAG.

a) Erstellung des Auflösungsplans

Gemäss Art. 67 Abs. 5 VAG kann die FINMA Auflösungspläne für Versicherungsgruppen erstellen. Bereits dieser Umstand verdeutlicht einen zentralen Unterschied zu den Stabilisierungsplänen: Auflösungspläne sind nicht primär ein Instrument der Selbstorganisation des Versicherers, sondern ein behördliches Planungs- und Eingriffsinstrument.

Art. 197a AVO konkretisiert, unter welchen Voraussetzungen die FINMA einen Auflösungsplan für eine Versicherungsgruppe erstellen kann. Dies trifft insbesondere zu, wenn die Insolvenz einer Versicherungsgruppe das Finanzsystem oder die Realwirtschaft beeinträchtigen könnte. Damit wird zunächst an

⁹ Rundschreiben 2016/3 der FINMA vom 3. Dezember 2015 betreffend ORSA, Ziff. IV.

ein Kriterium angeknüpft, das in seiner Stossrichtung an die bankrechtliche Systemrelevanz erinnert. Beachtenswert ist jedoch, dass Art. 197a AVO darüber hinaus ausdrücklich festhält, dass die FINMA einen Auflösungsplan auch dann erstellen kann, wenn bestimmte Merkmale der Versicherungsgruppe dies rechtfertigen. Genannt werden insbesondere die Grösse, die Komplexität, die Verbundenheit sowie das Risikoprofil der Gruppe. Diese Kriterien eröffnen der Aufsichtsbehörde einen weiten Ermessensspielraum und führen dazu, dass ein Auflösungsplan nicht nur bei systemischer Relevanz im engeren Sinne möglich ist, sondern bereits bei einer allgemeinen wirtschaftlichen Bedeutung oder strukturellen Komplexität.

Zum Vergleich: Im Bankenbereich erstellt die FINMA Resolution-Pläne (sog. Abwicklungspläne) grundsätzlich nur für systemrelevante Banken, also Institute, deren Ausfall aufgrund ihrer Unverzichtbarkeit für die Volkswirtschaft nicht kurzfristig substituierbar wäre (Art. 64 Abs. 2 BankV). Diese Einschränkung verhindert, dass Resolution Planning flächendeckend auf alle Institute ausgedehnt wird.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, weshalb eine vergleichbare Einschränkung im Versicherungsbereich nicht gilt bzw. weshalb auch hier wiederum ein gewisser «*insurance finish*» eingeführt wurde, der die Anwendungsmöglichkeiten deutlich ausweitet. Dies umso mehr, als die Risiken, die von Versicherern ausgehen, im Vergleich zu Bankenrisiken typischerweise erheblich geringer sind. Versicherer unterliegen regelmässig keinen kurzfristigen Refinanzierungszwängen, und klassische «*runs*» sind strukturell wenig wahrscheinlich. Die Krisendynamik von Versicherern verläuft zudem aufgrund der überwiegend langfristigen Verpflichtungen meist langsamer.

Die weit gefassten Kriterien von Art. 197a AVO führen daher zur kritischen Frage, ob diese Ausführungsbestimmung durch eine hinreichende gesetzliche Grundlage im VAG gedeckt ist. Art. 67 Abs. 5 VAG ermächtigt die FINMA zwar zur Erstellung von Auflösungsplänen, doch könnte fraglich sein, ob der Verordnungsgeber den Anwendungsbereich über das gesetzlich Gewollte hinaus in einer Weise ausgedehnt hat, die unter dem Gesichtspunkt des Legalitätsprinzips und der Normhierarchie problematisch erscheint.

b) Inhalt

Nach Art. 67 Abs. 5 VAG legt die FINMA im Auflösungsplan dar, wie eine von ihr angeordnete Sanierung oder – falls erforderlich – die Liquidation einer Versicherungsgruppe durchgeführt werden soll. Damit geht es nicht mehr um Massnahmen, die eine Versicherungsgruppe aus eigener Initiative zur Stabilisierung ergreifen könnte, sondern um die geordnete Abwicklung unter be-

hördlicher Leitung, wenn eine nachhaltige Sanierung nicht mehr möglich erscheint.

Der Versicherungsgruppe kommt dabei eine Mitwirkungspflicht zu: Sie hat der FINMA die zur Erstellung eines Auflösungsplans erforderlichen Informationen zur Verfügung zu stellen (Art. 67 Abs. 5 Satz 3 VAG). Die Resolution-Planung ist somit zwar behördlich gesteuert, setzt aber zwingend voraus, dass die FINMA über ausreichende Informationen vor allem hinsichtlich der Gruppenstruktur, der Kapital- und Liquiditätsflüsse sowie der kritischen Funktionen verfügt.

Schliesslich sieht Art. 67 Abs. 5 VAG vor, dass sich weitere Pläne erübrigen, sofern die FINMA einen umfassenden Auflösungsplan für die Versicherungsgruppe erstellt. Diese Regelung trägt dem Gedanken Rechnung, dass in einer Krise nicht eine Vielzahl paralleler Planungsdokumente massgeblich sein kann, sondern ein kohärentes und zentral gesteuertes Abwicklungskonzept erforderlich ist.

Insgesamt zeigt sich, dass Auflösungspläne eine stärkere behördliche Prägung aufweisen als Stabilisierungspläne. Der Schwerpunkt liegt dabei weniger auf kurzfristiger Liquiditätssicherung als vielmehr auf dem Schutz der Versicherten und der geordneten Übertragung oder Abwicklung langfristiger Verpflichtungen. Gerade deshalb erscheint eine vertiefte Diskussion über Verhältnismässigkeit und gesetzliche Grundlage dieser Regelung angezeigt.

3. *Ratio legis* des Recovery & Resolution Planning (RRP)

Die regulatorischen Vorgaben der FINMA im Bereich des Recovery & Resolution Planning müssen sich an der *ratio legis* dieses Instrumentariums orientieren. Mit anderen Worten: Die von der FINMA aufgestellten Anforderungen sind nur dann sachgerecht, wenn sie geeignet und erforderlich sind, um die gesetzgeberischen Ziele zu erreichen. Recovery- und Resolution-Planung darf daher nicht als Selbstzweck verstanden werden, sondern muss funktional auf die Schutzanliegen des Versicherungsaufsichtsrechts ausgerichtet bleiben.

Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass gewisse Zielsetzungen, die im Zusammenhang mit Recovery & Resolution ursprünglich vor allem im Bankenbereich entwickelt wurden, auf Versicherer nur eingeschränkt übertragbar sind oder gar keine praktische Relevanz entfalten. Obwohl sich die versicherungsaufsichtsrechtlichen Vorgaben stark an bankrechtlichen Konzepten orientieren, ist eine kritische Differenzierung erforderlich.

a) Vermeinlicher Schutz der Finanzmarktstabilität und der Volkswirtschaft

Ein zentrales Ziel des Recovery & Resolution Regimes im Bankenrecht liegt im Schutz der Finanzmarktstabilität und damit letztlich der Volkswirtschaft. Systemrelevante Banken sollen so stabilisiert oder geordnet abgewickelt werden können, dass ein unkontrollierter Zusammenbruch keine Kettenreaktionen im Finanzsystem auslöst.

Für Versicherer stellt sich diese Zielsetzung jedoch anders dar. Versicherer sind – jedenfalls in der Schweiz – typischerweise nicht systemrelevant in dem Sinne, dass sie für die Volkswirtschaft unverzichtbar und nicht kurzfristig substituierbar wären. Während bei Banken die Gefahr eines unmittelbaren Vertrauens- und Liquiditätsruns besteht, entwickeln sich Krisen bei Versicherern langsamer und betreffen primär ihre langfristigen Verpflichtungen gegenüber den Versicherten.

Dies wirft die berechtigte Frage auf, ob der Schutz der Finanzmarktstabilität als Hauptziel im Versicherungsbereich tatsächlich dieselbe Bedeutung haben kann. Oder anders formuliert: Gibt es Versicherer, deren Leistungen für die schweizerische Volkswirtschaft derart unverzichtbar sind, dass ein Ausfall nicht kompensiert werden bzw. die Volkswirtschaft schädigen könnte? Diese Frage verdeutlicht, dass das bankrechtliche Paradigma der Systemrelevanz im Versicherungssektor nur begrenzt trägt. Entsprechend muss dies bei den regulatorischen Vorgaben der FINMA zur Ausgestaltung von Stabilisierungs- und Auflösungsplänen berücksichtigt werden.

b) Schutz der Versicherten

Im Versicherungsaufsichtsrecht steht ein anderes Ziel im Vordergrund: der Schutz der Versicherten nach Massgabe ihrer Schutzbedürftigkeit (Art. 1 Abs. 2 VAG). Anders als bei Banken geht es weniger um die Stabilität des Zahlungsverkehrs oder der Refinanzierungsmärkte, sondern primär um die Sicherstellung, dass die Versicherten ihre vertraglich zugesicherten Leistungen auch im Krisen- oder Abwicklungsfall des Versicherers erhalten.

Der Schutz der Versicherten muss dabei sowohl auf Gruppen- als auch auf Einzelinstitutsebene beachtet werden. Während auf Gruppenstufe typischerweise keine direkten Versicherungsverhältnisse bestehen, kann die Krise einer Gruppengesellschaft dennoch erhebliche Auswirkungen auf Kapitalausstattung, Liquidität und Risikotransfer innerhalb der Gruppe haben.

Recovery & Resolution Planning soll die Versicherten nur nach Massgabe ihrer Schutzbedürftigkeit schützen. Dieses Verhältnismässigkeitsprinzip verlangt, dass den übrigen gesetzlichen Instrumenten und Schutzmassnahmen, welche die Versicherten im Krisenfall ebenfalls schützen, in den regulatorischen Vorgaben Rechnung getragen wird. Dazu gehören namentlich die Bestimmungen über die finanzielle Ausstattung des Versicherers (z.B. das gebundene Vermögen gemäss Art. 17 ff. VAG) sowie die Aufsichtsinstrumente der FINMA (z.B. Schutzmassnahmen gemäss Art. 51 VAG bei Gefährdung der Interessen der Versicherten), die im Bankenrecht keine Entsprechung finden. Diese Instrumente gewährleisten bereits einen hohen Versichertenschutz, was sich in den regulatorischen Anforderungen an die Stabilisierungs- und Auflösungspläne widerspiegeln muss.

c) Stärkung der Resilienz der Versicherer

Ein weiteres Ziel des Recovery & Resolution Planning besteht in der Stärkung der Resilienz der Versicherer selbst. Es soll deren Fähigkeit erhöhen, auch in Stresssituationen handlungsfähig zu bleiben und frühzeitig Stabilisierungsmassnahmen einzuleiten.

Im Hinblick auf die Verhältnismässigkeit bei der Umsetzung des Recovery & Resolution Planning sind zudem auch andere aufsichtsrechtliche Instrumente zu beachten, welche die Resilienz der Versicherer stärken. Dazu gehören der SST, das ORSA, die Liquiditätsplanung sowie das «*prudent person*»-Prinzip bei der Vermögensanlage (Art. 69a AVO).

d) Weitere Ziele

Mitunter wird auch argumentiert, dass Recovery & Resolution Planning die Funktionsfähigkeit des Risikotransfermarkts für die Realwirtschaft sichern soll. Allerdings ist festzuhalten, dass im Versicherungsmarkt in der Regel ausreichende Kapazitäten vorhanden sind und Versicherer keine systemkritischen Funktionen erfüllen, die nicht durch andere Marktteilnehmer übernommen werden könnten. Auch dieses Ziel ist daher im Versicherungsbereich weniger ausgeprägt als im Bankensektor.

Oft wird schliesslich betont, dass Stabilisierungs- und Auflösungspläne die grenzüberschreitende Koordinierung der Aufsichtsbehörden erleichtern sollen. Im Bankenbereich hat sich hierfür insbesondere das Crisis Management College des Financial Stability Board (FSB) etabliert. Diese Koordinationsmechanismen sind dort sinnvoll, weil häufig das sogenannte «*single point of entry*»-Prinzip gilt: Die Aufsicht interveniert primär auf Ebene der Konzer-

nobergesellschaft. Bei Versicherern gilt dieses Prinzip jedoch nicht. Versicherungsgruppen sind meist dezentraler organisiert; nationale Einheiten operieren eigenständig und unterstehen jeweils lokalen Aufsichtsregimen. Die Notwendigkeit einer zentralisierten Abwicklungscoordination ist daher abgeschwächt. Auch hier zeigt sich, dass bankrechtliche Konzepte nicht ohne Weiteres auf Versicherer übertragen werden können.

4. FINMA-Regulierung

Die FINMA-Regulierung im Bereich Recovery & Resolution muss sich – wie bereits dargelegt – an den gesetzlichen Aufsichtszielen orientieren. Dies gilt umso mehr, als gewisse Zielsetzungen, die im Bankenrecht zentral sind, für Versicherer nur eingeschränkt relevant erscheinen.¹⁰ Die Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungspläne können daher nicht losgelöst von der *ratio legis* entwickelt werden, sondern müssen stets funktional begründet und verhältnismässig ausgestaltet sein.

a) Regulierungsgrundsätze

Aus rechtlicher Sicht stellt sich zunächst die Frage nach der Regulierungsform. Mangels eigenständiger Verordnungskompetenz im Bereich Recovery & Resolution müsste die FINMA ihre aufsichtsrechtlichen Erwartungen im Rahmen von Rundschreiben konkretisieren (vgl. Art. 7 Abs. 1 FINMAG).

Die FINMA ist gesetzlich verpflichtet, bei ihrer Regulierung die gesetzlichen Regulierungsgrundsätze einzuhalten. Danach darf die FINMA nur regulieren, soweit dies mit Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist, sowie wenn immer möglich prinzipienbasiert. Dabei muss die FINMA insbesondere Folgendes berücksichtigen (Art. 7 Abs. 2 FINMAG):

- die Kosten, die den Beaufsichtigten durch die Regulierung entstehen;
- wie sich die Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz auswirkt;
- die unterschiedlichen Grössen, Komplexitäten, Strukturen, Geschäftstätigkeiten und Risiken der Beaufsichtigten; und
- die internationalen Mindeststandards.

Gerade im Bereich Recovery & Resolution wäre daher zu erwarten, dass die FINMA ihre Anforderungen in einem formellen, öffentlich zugänglichen Rundschreiben darlegt. Umso bemerkenswerter ist, dass – obwohl die FINMA zahlrei-

¹⁰ Siehe oben, [III.3.](#)

che Versicherer mit detaillierten Vorgaben zu Stabilisierungsplänen konfrontiert – bislang kein spezifisches Rundschreiben zu diesem Themenkomplex bekannt ist.¹¹

b) (In-)Transparenz des Regulierungsprozesses

Dies wirft grundlegende Fragen nach der Transparenz des Regulierungsprozesses auf. Kann ein Vorgehen, bei dem wesentliche Anforderungen nicht öffentlich dokumentiert, sondern offenbar im Rahmen bilateraler Aufsichtspraxis kommuniziert werden, noch als transparenter Regulierungsprozess im Sinne von Art. 7 FINMAG bezeichnet werden?

Damit verbunden ist die Frage, ob die FINMA vor der Formulierung ihrer Erwartungen eine Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt hat. Hat sie geprüft, ob die Anforderungen für Stabilisierungspläne geeignet, erforderlich und zumutbar sind? Dies wären zentrale Elemente des Verhältnismässigkeitsprinzips, das bei komplexen und ressourcenintensiven Planungsinstrumenten besondere Bedeutung erlangt.

Die Intransparenz der Regulierung im Bereich Recovery & Resolution weist eine weitere Dimension auf. Um die Attraktivität des Standorts Schweiz beurteilen zu können, muss ein ausländischer Versicherer unter anderem auch die Anforderungen an das Recovery & Resolution Planning kennen. Sind zentrale aufsichtsrechtliche Erwartungen in diesem Bereich nicht transparent zugänglich, wirkt sich dies negativ auf den Versicherungsstandort Schweiz aus. In einem international mobilen Versicherungsmarkt ist regulatorische Vorhersehbarkeit ein wesentlicher Standortfaktor, etwa im Zusammenhang mit Sitzverlegungen, Umstrukturierungen oder der Errichtung neuer Gruppenstrukturen.

Auch hier kann man sich einer Redensart aus dem Volksmund bedienen: *«Was im Dunkeln bleibt, nährt den Verdacht»*.

Recovery & Resolution Planning kann nur dann ein wirksames Instrument der Krisenvorsorge sein, wenn die Anforderungen klar, nachvollziehbar und rechtsstaatlich abgestützt sind. Wo hingegen Intransparenz dominiert, besteht die Gefahr, dass Planungspflichten nicht als resilienzstärkende Massnahme, sondern als bürokratische Belastung ohne klare normative Grundlage wahrgenommen werden.

¹¹ Dem Vernehmen nach hat die FINMA ihre Anforderungen an die Stabilisierungspläne in einem «Term Sheet», das nicht öffentlich zugänglich ist, festgelegt. Auf Anfrage hat die FINMA die Herausgabe des «Term Sheet» an den Autor dieses Beitrags abgelehnt.

IV. Stabilisierungs- und Auflösungsplan

1. Schweizer Rahmenwerk für Stabilisierung und Auflösung

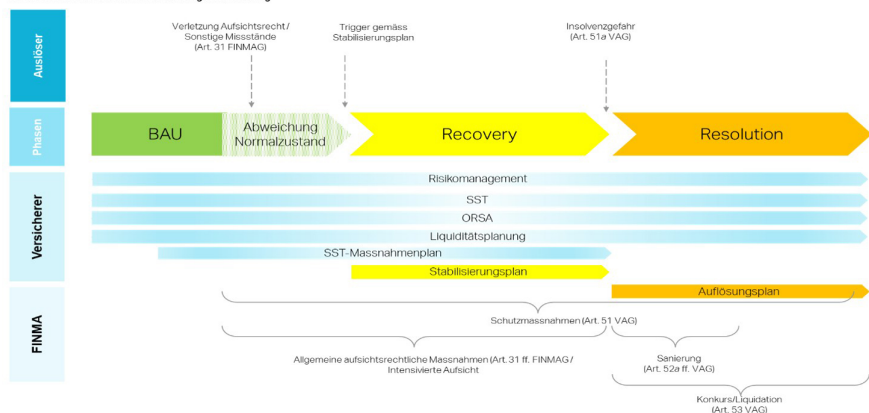
Bevor auf den konkreten Inhalt von Stabilisierungs- und Auflösungsplänen eingegangen wird, erscheint es sinnvoll, die möglichen Anforderungen an diese Planungsinstrumente zunächst im Kontext des bestehenden aufsichtsrechtlichen Rahmenwerks darzustellen. Die Stabilisierungs- und Auflösungsplanung ist eingebettet in ein breites Instrumentarium der Versicherungsaufsicht, das bereits ausserhalb eigentlicher Krisenphasen präventiv wirkt.

Das «Leben» eines Versicherers lässt sich dabei – stark vereinfacht – in drei Phasen einteilen:

- Die erste Phase ist der Normalzustand, häufig als **«business as usual»** (BAU) bezeichnet. Sie umfasst nicht nur den vollständig stabilen Betrieb, sondern auch geringfügige Abweichungen vom Normalzustand, die zwar erhöhte Aufmerksamkeit durch die FINMA erfordern (z.B. intensivierte Aufsicht bei Verletzung von Aufsichtsrecht oder sonstigen Missständen), aber noch keinen eigentlichen Krisenmodus auslösen.
- Die zweite Phase ist die **Recovery-Phase**, welche durch das Erreichen eines im Stabilisierungsplan definierten Triggers ausgelöst wird. In dieser Phase soll der Versicherer Massnahmen ergreifen, um eine Destabilisierung zu verhindern und die Fortführungsfähigkeit nachhaltig zu sichern.
- Die dritte Phase ist schliesslich die **Resolution-Phase**, deren Auslöser das Bestehen einer Insolvenzgefahr ist. Hier geht es nicht mehr um die Wiederherstellung der Stabilität aus eigener Kraft, sondern um die geordnete Sanierung oder Liquidation unter behördlicher Leitung.

Die nachfolgende Grafik verdeutlicht dieses Phasenmodell anschaulich: Vom Normalzustand über Recovery bis hin zur Resolution spannt sich ein Instrumentarium aufsichtsrechtlicher Eingriffsmöglichkeiten, wobei die FINMA nicht erst in der eigentlichen Krisenphase tätig wird, sondern bereits zuvor über zahlreiche Instrumente verfügt.

Schweizer Rahmenwerk für Stabilisierung und Auflösung



In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, dass die Ereignisse rund um die Credit Suisse im Jahr 2022 und Anfang 2023 nicht als Modellfall für Versicherungskrisen herangezogen werden dürfen. Bankenkrisen sind typischerweise durch eine extreme Dynamik geprägt: Liquiditätsabflüsse können innert Stunden eskalieren, Massnahmen müssen mitunter «übers Wochenende» ergriffen werden, und ein Vertrauensverlust kann sich unmittelbar in einem Bank Run manifestieren.

Demgegenüber entwickeln sich Krisen von Versicherern regelmässig wesentlich langsamer. Die Passivseite ist langfristig strukturiert, klassische kurzfristige Refinanzierungszwänge fehlen, und einen eigentlichen «insurance run» gibt es strukturell nicht. Stabilisierungsmassnahmen müssen daher in der Regel nicht unter derartigem Zeitdruck erfolgen wie im Bankensektor.

Gerade deshalb stellt sich die Frage, welche zusätzliche Funktion Stabilisierungs- und Auflösungspläne im bestehenden Aufsichtssystem tatsächlich erfüllen. Die vorstehende Grafik zeigt nämlich auch, dass die FINMA bereits ausserhalb der Stabilisierungs- und Auflösungsphase über ein breites und grundsätzlich ausreichendes Instrumentarium verfügt, um Krisen zu verhindern oder zu bewältigen. Zu nennen sind insbesondere:

- das Erfordernis eines adäquaten Risikomanagements (Art. 22 VAG);
- die laufende Solvenzüberwachung mittels Swiss Solvency Test (SST) (Art. 9 ff. VAG);
- die Selbstbeurteilung der Risikosituation und des Kapitalbedarfs (ORSA; Art. 96a AVO); und
- die Liquiditätsplanung (Art. 98a AVO).

Dies lässt sich exemplarisch am SST verdeutlichen: Fällt die SST-Quotient unter 100%, also im klassischen Fall einer finanziellen Schieflage, ist der Ver-

sicherer verpflichtet, innerhalb von zwei Monaten einen sogenannten SST-Massnahmenplan vorzulegen. Dieser Plan muss so ausgestaltet sein, dass der Zielwert von 100% mit hoher Wahrscheinlichkeit innert 24 Monaten wieder erreicht oder überschritten wird (Art. 53 AVO). Ausserdem kann die FINMA Schutzmassnahmen nach Art. 51 VAG ergreifen, wenn der SST-Quotient die Schwellenwerte von Art. 51 Abs. 2 AVO (Interventionsschwellen) unterschreitet.

Vor diesem Hintergrund ist das Subsidiaritätsprinzip zu beachten: Zusätzliche Planungsanforderungen dürfen nur dort verlangt werden, wo bestehende Instrumente nicht ausreichen. Die FINMA müsste sich daher zurückhalten und Doppelspurigkeiten vermeiden, wenn sie Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungspläne aufstellt.

In der Praxis zeigt sich jedoch, dass dies keineswegs durchgängig der Fall ist. Vielmehr scheint die Stabilisierungsplanung teilweise Anforderungen zu unterliegen, die parallel zu bestehenden aufsichtsrechtlichen Pflichten existieren, ohne dass ihr zusätzlicher Nutzen ausgewiesen ist.

Die FINMA rechtfertigt ihre Anforderungen an die Stabilisierungspläne damit, dass sie im Einklang mit den einschlägigen internationalen Standards sind.¹² Allerdings gehen meines Erachtens die verfassungsmässigen Prinzipien und die rechtlichen Aufsichtsziele diesen Standards vor. Im Übrigen legt die Erfahrung nahe, dass sich vorauseilender Gehorsam im regulatorischen Bereich im Umgang mit internationalen Standards in der Vergangenheit oftmals nicht bewährt hat (vgl. z.B. die formalen Ansätze in der ersten Welle von Recovery-Planungsanforderungen und die frühe, übererfüllende Umsetzung der Basel-II/III-Standards).

2. Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungsplan

a) Einbettung ins regulatorische Rahmenwerk

Die Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungspläne müssen – wie soeben ausgeführt – konsequent in das bestehende regulatorische Rahmenwerk eingebettet werden. Recovery & Resolution Planning darf nicht als isoliertes Zusatzinstrument verstanden werden, sondern muss sich funktional in die bereits etablierten aufsichtsrechtlichen Mechanismen einfügen. Dazu gehören

¹² IAIS Recovery Planning; IAIS ICPs 16.15 ff. / ComFrame 16.16a ff.; FSB, Internal Interconnectedness in Resolution Planning for Insurers.

insbesondere das Risikomanagement, die Kapital- und Liquiditätsanforderungen, der SST sowie das ORSA.

Aus verfassungsrechtlicher Perspektive ergibt sich zudem, dass neue Planungsanforderungen nur dann zulässig und sachgerecht sind, wenn sie die grundlegenden Prinzipien der Aufsichtstätigkeit wahren, namentlich die Verhältnismässigkeit und das Subsidiaritätsprinzip. Stabilisierungs- und Auflösungspläne dürfen keine Doppelspurigkeiten erzeugen, sondern sollen dort ansetzen, wo bestehende Instrumente nicht ausreichen oder in einer Krisensituation nicht schnell genug greifen.

Darüber hinaus müssen die Besonderheiten von Versicherern bei der Ausgestaltung der Anforderungen zwingend berücksichtigt werden. Die Übertragung bankrechtlicher Konzepte auf den Versicherungsbereich ist nur insoweit sinnvoll, als die strukturellen Unterschiede zwischen Banken und Versicherern nicht verkannt werden.

b) Berücksichtigung der Struktur von Versicherern

Die Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungspläne müssen die konkrete Struktur des jeweiligen Versicherers berücksichtigen: Grösse, Risikoprofil, Komplexität, internationale Verbundenheit und Gruppenstruktur sind entscheidend dafür, welche Massnahmen realistisch und wirksam sein können. Ein global verflochtener Rückversicherer stellt andere Anforderungen an Recovery Planning als ein national tätiger Sachversicherer. Ein «*one size fits all*»-Ansatz wäre daher weder sachgerecht noch verhältnismässig.

Von zentraler Bedeutung ist zunächst das Geschäftsmodell der Versicherer. Ihr eigentliches Kerngeschäft besteht in der Übernahme und dem Halten von Risiken über längere Zeiträume. Versicherer sind – anders als Banken – keine Risikovermittler im Sinne eines kurzfristigen Intermediationsgeschäfts, sondern institutionalisierte Risikoträger.

Das Versicherungsgeschäft folgt damit typischerweise einem «*buy and hold*»-Risikomodell: Risiken werden übernommen, kalkuliert, über Rückstellungen abgesichert und über Prämien langfristig finanziert. Die Stabilisierung eines Versicherers setzt daher an anderen Punkten an als bei Banken, bei denen Liquidität und Refinanzierung im Vordergrund stehen.

Eng damit verbunden ist ein weiterer fundamentaler Unterschied: Das Geschäft der Versicherer basiert – im Gegensatz zu Banken – nicht auf einer Fristentransformation zwischen kurzfristigen Verbindlichkeiten und langfristigen Kapitalanlagen. Banken sind strukturell darauf angewiesen, kurzfristige Einlagen in langfristige Kredite umzuwandeln. Genau daraus resultiert ihre beson-

dere Krisenanfälligkeit bei Vertrauensverlusten. Versicherer hingegen verfügen über langfristige Verpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern, die typischerweise mit langfristigen Kapitalanlagen korrespondieren. Zwar können auch Versicherer *Asset-Liability-Mismatches* aufweisen, etwa bei Zinsänderungsrisiken oder bei Garantien in der Lebensversicherung. Solche *Duration Mismatches* müssen jedoch bereits im SST mit zusätzlichem Kapital unterlegt werden. Das regulatorische System trägt diesem Risiko somit grundsätzlich Rechnung.

Sodann ist zu beachten, dass Versicherer bereits heute verpflichtet sind, Szenarioanalysen und Stresstests im Rahmen des SST (Art. 43 AVO), des ORSA (Art. 96a Abs. 3 AVO) sowie der Liquiditätsplanung (Art. 98a Abs. 2 AVO) durchzuführen. Recovery & Resolution Planning sollte diese bestehenden Analysen nicht duplizieren, sondern sinnvoll ergänzen und operationalisieren.

Insgesamt ist nochmals hervorzuheben, dass Versicherer typischerweise kein vergleichbares systemisches Risiko für die Finanzindustrie darstellen wie Banken. Die Reputationseffekte des Zusammenbruchs eines Versicherers sind begrenzter, Bail-in-Instrumente spielen eine geringere Rolle, und systemkritische Funktionen werden kaum erfüllt. Deshalb müssen FINMA-Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungspläne stets an der Struktur und am spezifischen Risikoprofil eines Versicherers ausgerichtet bleiben und dürfen nicht unreflektiert aus dem Bankenbereich übernommen werden.

3. Übersicht Stabilisierungs- und Auflösungsplan

a) Grundlagen

Die einschlägigen Vorschriften zu Stabilisierungs- und Auflösungsplänen lassen sich – wie die Übersicht in der nachfolgenden Darstellung zeigt – in ihren Grundzügen systematisieren.¹³ Dabei wird deutlich, dass sich Recovery- und Resolution-Planung im Versicherungsaufsichtsrecht aus einem Zusammenspiel von rechtlichen Grundlagen im VAG und in den Ausführungsbestimmungen der AVO zusammensetzt.

¹³ Zu den wesentlichen Elementen eines Stabilisierungsplans, vgl. IAIS Recovery Planning, Rz. 44.

Rechtsgrundlage	Geltungsbereich	Inhalt	Ziel	Verantwortung
Stabilisierungsplan (Art. 67 iVm. Art. 22a VAG / Art. 98d AVO)	Versicherungsgruppen Wirtschaftlich bedeutende Versicherer	Szenarioanalysen (marktabhängige und idiosynkratische Szenarien) Massnahmen zur Stabilisierung Ressourcen für Umsetzung Kriterien für frühzeitige Identifikation und Einleitung von Massnahmen Krisenorganisation und das Kommunikationskonzept	Verhinderung Auflösung Integration in Risikomanagement Erkennung von Krisensituationen	Erstellung durch Versicherer (Genehmigung durch Verwaltungsrat) Jährliche Vorlage an FINMA Prüfung Einhaltung der Anforderungen durch FINMA (Berichterstattung)
Auflösungsplan (Art. 67 VAG / Art. 197a ff. AVO)	Versicherungsgruppen	Basis für Verfügung zur Sanierung (Art. 52a VAG) oder Konkurs (Art. 53 VAG)	Durchführung Sanierung oder Konkurs/Liquidation	Erstellung durch FINMA Informationen durch Versicherer

b) Stabilisierungsplan

Der Stabilisierungsplan beruht auf Art. 67 in Verbindung mit Art. 22a VAG sowie auf der Ausführungsbestimmung von Art. 98d AVO. Er betrifft einerseits Versicherungsgruppen, andererseits wirtschaftlich bedeutende Versicherer. Inhaltlich verlangt der Gesetzgeber insbesondere Szenarioanalysen – sowohl marktweite als auch idiosynkratische Stressszenarien –, einen Massnahmenkatalog zur Stabilisierung, die Benennung der hierfür erforderlichen Ressourcen, Kriterien zur frühzeitigen Krisenerkennung sowie eine Darstellung der Krisenorganisation und des Kommunikationskonzepts.

Ziel des Stabilisierungsplans ist es, eine Auflösung möglichst zu verhindern, Krisensituationen frühzeitig zu erkennen und Stabilisierungsmassnahmen in das bestehende Risikomanagement zu integrieren. Die Verantwortung für die Erstellung liegt beim Versicherer selbst; der Plan ist durch das zuständige Leitungs- und Aufsichtsorgan zu genehmigen und jährlich der FINMA vorzulegen.

c) Auflösungsplan

Demgegenüber basiert der Auflösungsplan auf Art. 67 VAG sowie den Ausführungsbestimmungen von Art. 197a ff. AVO. Er betrifft Versicherungsgruppen und dient als Grundlage für die Durchführung einer von der FINMA angeordneten Sanierung oder Konkurs/Liquidation. Anders als beim Stabilisierungsplan liegt die Verantwortung für die Erstellung nicht beim Versicherer, sondern bei der FINMA. Der Versicherer hat lediglich die notwendigen Informationen bereitzustellen. Ziel ist somit nicht die eigenständige Stabilisierung, sondern die geordnete Durchführung von Sanierung oder Konkurs/Liquidation unter behördlicher Leitung.

Die Übersicht verdeutlicht, dass Umfang und Detaillierungsgrad der Pläne nicht abstrakt festgelegt werden können, sondern stets vom Geschäftsmodell,

vom Risikoprofil sowie von der Komplexität und Verbundenheit des jeweiligen Versicherers abhängen müssen. Gleichzeitig gilt, dass sämtliche Anforderungen unter dem Vorbehalt der Verhältnismässigkeit und Subsidiarität stehen.

d) «*Testing and Assurance*» als regulatorischer Selbstzweck?

In der Praxis wird berichtet, dass die FINMA über die gesetzlichen Vorgaben hinaus (vgl. Art. 98d Abs. 3 AVO: jährliche Einreichung des Stabilisierungsplans zur Genehmigung durch die FINMA) angeblich eine regelmässige Überprüfung des Stabilisierungsplans verlangt, um sicherzustellen, dass die im Plan aufgeführten Massnahmen nicht nur theoretisch bestehen, sondern auch tatsächlich umsetzbar und glaubwürdig sind.

Zu diesem Zweck sollen – mutmasslich jährlich – Anwendungstests stattfinden, bei denen anhand plausibler Szenarien die praktische Durchführbarkeit der vorgesehenen Stabilisierungsmassnahmen überprüft wird. Ein solches «*Testing and Assurance*»-Konzept mag auf den ersten Blick nachvollziehbar erscheinen, da es die operative Qualität der Planung erhöhen könnte. Gleichzeitig besteht jedoch die Gefahr, dass hier ein regulatorisches *perpetuum mobile* geschaffen wird: Die Versicherer wären dauerhaft damit beschäftigt, ihre Pläne nicht nur zu erstellen und zu aktualisieren, sondern fortlaufend zu testen, zu dokumentieren und gegenüber der Aufsicht zu plausibilisieren. Damit würde die Administration erheblich aufgebläht, während zugleich ein eigener «*Recovery & Resolution*»-Apparat innerhalb der FINMA dauerhaft ausgelastet bliebe. Das gesamte *Recovery & Resolution Planning* droht dadurch zum Selbstzweck zu werden, anstatt als gezielt eingesetztes Krisenvorsorgeinstrument zu dienen.

Vor diesem Hintergrund erscheint fraglich, ob eine solche regulatorische Zusatzanforderung – sofern sie tatsächlich in dieser Form erhoben wird – einer Kosten-Nutzen-Analyse standhalten würde. Gerade im Versicherungsbereich, wo Krisen typischerweise langsamer verlaufen und bereits zahlreiche präventive Aufsichtsinstrumente bestehen, müsste die Erforderlichkeit und Zumutbarkeit zusätzlicher Testing-Pflichten kritisch geprüft werden.

V. Stabilisierungs-Grenzwert (Trigger)

1. Festlegung der Grenzwerte

a) Grundlage

Ein zentrales Element jedes Stabilisierungsplans ist die Definition sogenannter *Trigger* bzw. Grenzwerte, welche den Übergang vom Normalbetrieb in den Recovery-Modus markieren sollen. Die Trigger müssen im Stabilisierungsplan definiert werden und dienen dazu, eine Krise frühzeitig zu identifizieren und die Einleitung von Stabilisierungsmassnahmen vorzubereiten.¹⁴ Die FINMA erwartet dabei eine Auseinandersetzung mit den Risiken in der Stabilisierungsplanung und deren Integration ins Frühwarn- und Trigger-Framework des Stabilisierungsplans.

Die im Stabilisierungsplan vorgesehenen Massnahmen dürfen nicht automatisch ausgelöst werden. Vielmehr sollen der Entscheid über die Aktivierung des Stabilisierungsplans, die Auswahl der Massnahmen sowie der Zeitpunkt ihrer Umsetzung jeweils *ad hoc* im konkreten Krisenfall getroffen werden.

Dies wirft die grundsätzliche Frage nach dem Mehrwert detaillierter Planungsdokumente und insbesondere nach dem Nutzen der – offenbar von der FINMA verlangten – regelmässigen Anwendungstests auf. Wenn im Ernstfall ohnehin sämtliche Massnahmen überdacht, neu bewertet und situativ entschieden werden müssen, stellt sich die Frage, inwiefern *ex ante* festgelegte Detailpläne tatsächlich handlungsleitend sein können.

b) Elemente

Welche Trigger könnten für Versicherer überhaupt geeignet sein, um einen Krisenfall zu indizieren? In der Diskussion werden typischerweise eine Vielzahl von Indikatoren genannt, etwa:

- Kapitalausstattung (Solvabilität);
- Liquidität;
- gebundenes Vermögen und/oder technische Rückstellungen;
- Prämien- und Ertragsentwicklung;
- Schadenverläufe;
- aufsichtsrechtliche Verfahren oder Gerichtsprozesse;
- Vertrauens- und Reputationsverluste;

¹⁴ Vgl. zum Trigger-Framework, IAIS Recovery Planning, Rz. 51 ff.

- operationelle Risiken infolge betrieblicher Ereignisse, welche die Fortführungsfähigkeit (*viability*) gefährden könnten, wie Betrug, Bussgelder oder Cyberangriffe;
- Marktbedingungen oder Entwicklungen bei Wettbewerbern;
- marktweite oder idiosynkratische Stressszenarien; und
- gruppenbezogene Risiken bei wesentlichen Tochtergesellschaften.

Diese Vielfalt zeigt bereits, dass die Festlegung geeigneter Trigger äusserst anspruchsvoll ist. Zu sensitive Schwellenwerte führen zu häufigen Fehlalarmen, während zu träge Grenzwerte Krisen zu spät erfassen. Hinzu kommt, dass viele dieser Indikatoren qualitativ geprägt und nur begrenzt objektivierbar sind.

c) Insbesondere SST-Indikatoren

Dem Vernehmen nach verlangt die FINMA, dass ein Trigger an den SST-Quotienten geknüpft wird. Diesfalls stellt sich die Frage, welche Schwelle überhaupt geeignet wäre, eine Krise zu signalisieren.

Aus systematischer Sicht könnte dies nur das Unterschreiten von 100% des SST-Quotienten sein. Denn eine SST-Quotient von 100% gewährleistet nach dem Konzept des SST immer noch ein angemessenes Schutzniveau: Sie bedeutet, dass der Versicherer über ausreichend Kapital verfügt, um selbst ein sogenanntes 100-Jahres-Ereignis – also ein Ereignis mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 1% pro Jahr – zu absorbieren.

Deshalb kann nicht bereits eine Reduktion des SST-Quotienten als Krisenindikator qualifiziert werden. Eine signifikante Abnahme ist aufsichtsrechtlich ohnehin meldepflichtig: Nach Art. 48 Abs. 3 und Art. 50 AVO sowie Art. 23 AVO-FINMA muss die FINMA informiert werden, wenn sich der SST-Quotient erheblich reduziert, namentlich:

- um 33%, wenn der vorbestehende Quotient über 190% lag;
- um 20%, wenn der vorbestehende Quotient 190% oder weniger betrug; oder
- beim Unterschreiten einer Interventionsschwelle (Art. 51 AVO).

Damit verfügt die Aufsicht bereits heute über ein differenziertes Frühwarnsystem. Ein zusätzlicher Trigger oberhalb der 100%-Schwelle würde faktisch bedeuten, dass der Versicherer gezwungen wäre, dauerhaft Kapitalpuffer über das regulatorisch erforderliche Mass hinaus vorzuhalten, um nicht in den Triggerbereich zu geraten.

Wenn die FINMA tatsächlich einen SST-basierten Trigger verlangt, der bereits oberhalb der gesetzlichen Solvenzschwelle ansetzt, erscheint dies aus meiner

Sicht nicht verhältnismässig. Es würden damit faktisch zusätzliche Kapitalanforderungen «durch die Hintertür» geschaffen, ohne dass hierfür eine klare gesetzliche Grundlage bestünde.

Im Versicherungsbereich, wo Krisen typischerweise langsamer verlaufen und bereits umfangreiche präventive Instrumente bestehen, müsste die Notwendigkeit eines solchen Triggers besonders sorgfältig begründet werden.

2. Übersicht über mögliche Indikatoren

a) Auslegeordnung

Die Frage, wie Trigger bzw. Stabilisierungs-Grenzwerte sachgerecht definiert werden können, ist in der Praxis eine der anspruchsvollsten Komponenten des Recovery Planning. Wie bereits erwähnt, besteht die Herausforderung darin, einerseits frühzeitig Krisensignale zu erkennen, andererseits aber nicht durch zu sensitive Schwellenwerte permanent Fehlalarme auszulösen.

Eine hilfreiche Auslegeordnung möglicher Trigger-Indikatoren findet sich in einer Publikation der EIOPA zu den Ursachen von Versicherungsinsolvenzen sowie zur frühzeitigen Krisenerkennung.¹⁵ Die EIOPA unterscheidet dabei systematisch zwischen quantitativen und qualitativen Indikatoren.

b) Quantitative Indikatoren

Quantitative Indikatoren beziehen sich vor allem auf messbare finanzielle Kennzahlen, die auf eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage hindeuten können. Genannt werden insbesondere:

- eine sinkende Kapitalstärke bzw. ein Rückgang der Solvenzquote;
- rasches Wachstum bei gleichzeitig abnehmender Profitabilität;
- hohe Kostenquoten und negative Ergebnisentwicklungen;
- rückläufige Erträge aus Kapitalanlagen oder Underwriting;
- Konzentrationsrisiken bei bestimmten Investments;
- plötzliche Veränderungen bei Rückstellungen oder technischen Reserven;
- eine erhebliche Abweichung von Budget- oder Geschäftsplänen;
- negative Entwicklungen im Schadenverlauf;
- Rating-Downgrades;
- Verletzungen interner Risikotoleranz- oder Risk-Appetite-Limiten; und
- die Ergebnisse von Stresstests.

¹⁵ EIOPA, Failures and near misses in insurance, 39.

Diese quantitativen Kennzahlen haben den Vorteil einer gewissen Objektivierbarkeit, sind jedoch oft nachlaufend und können Krisen erst dann anzeigen, wenn sich eine Schieflage bereits manifestiert hat.

c) Qualitative Indikatoren

Daneben betont die EIOPA die Bedeutung qualitativer Indikatoren, welche weniger in Zahlen ausdrückbar sind, aber häufig frühzeitig auf strukturelle Probleme hinweisen. Dazu gehören etwa:

- grundlegende Strategieänderungen im Finanz- oder Investmentbereich;
- neue Geschäftsfelder oder Geschäftsvorhaben mit erhöhtem Risiko;
- Verzögerungen oder Probleme bei der Umsetzung strategischer Projekte;
- Fehlsteuerungen in der Underwriting-Strategie oder Preisgestaltung;
- Mängel in der Governance oder im Risikomanagement;
- erhöhte rechtliche oder steuerliche Verwundbarkeiten;
- komplexe Gruppenstrukturen oder belastende Transaktionen;
- häufige Wechsel im Management oder im Verwaltungsrat; sowie
- negative Marktgerüchte oder erhebliche Reputationsschäden.

Gerade diese qualitativen Indikatoren zeigen, dass Krisen von Versicherern häufig nicht allein durch harte Kapital- oder Liquiditätskennzahlen ausgelöst werden, sondern durch Governance-Defizite, strategische Fehlentwicklungen oder Vertrauensverluste.

d) Einordnung

Die EIOPA-Übersicht verdeutlicht damit, dass Trigger nicht auf einzelne Kennzahlen reduziert werden können, sondern stets in einem umfassenderen Risikokontext betrachtet werden müssen. Zugleich unterstreicht sie, dass die Definition von Triggern notwendigerweise mit Ermessensspielräumen verbunden bleibt.

Dies wiederum bestätigt die eingangs geäußerte Skepsis gegenüber einem allzu formalistischen Verständnis von Stabilisierungstriggern: Wenn qualitative Einschätzungen und *ad hoc*-Entscheidungen im Krisenfall ohnehin zentral bleiben, stellt sich die Frage, wie weit detaillierte *ex ante* Testing-Anforderungen tatsächlich führen.

VI. Stabilisierungsmassnahmen

1. Rechtliche Vorgaben

Stabilisierungspläne sind nur so wirksam wie die Massnahmen, die sie im Krisenfall tatsächlich zur Verfügung stellen. Während Trigger den Übergang in den Recovery-Modus markieren, bilden die Stabilisierungsmassnahmen das eigentliche Herzstück des Recovery Planning. Dabei zeigt sich, dass Stabilisierung nicht nur eine finanzielle, sondern auch eine organisatorische und governancebezogene Dimension besitzt.

Nach Art. 98d Abs. 1 lit. b AVO muss der Stabilisierungsplan unter anderem die Massnahmen behandeln, die im Krisenfall zu treffen sind. Ausserdem hat der Stabilisierungsplan die Ressourcen aufzuzeigen, die für die Umsetzung dieser Massnahmen erforderlich sind.¹⁶

2. Governance

a) Krisen-Governance

Zu den Stabilisierungsmassnahmen gehört zunächst die Krisen-Governance. Versicherer sind gehalten, organisatorische Strukturen bereitzustellen, welche eine rasche und fundierte Entscheidungsfindung während einer Krise ermöglichen.¹⁷ Diese Pflicht ergibt sich indirekt bereits aus dem Aktienrecht. Nach Art. 717 Abs. 1 OR müssen die Organe ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen wahren. In Krisensituationen müssen entsprechend die Strukturen angepasst werden, damit die finanzielle Lage zeitnah überwacht und über Massnahmen kurzfristig entschieden werden kann.

Der Stabilisierungsplan sollte deshalb insbesondere die Governance im Recovery-Fall regeln. Elemente der Krisen-Governance sind insbesondere:

- Bildung eines Krisenausschusses, sobald ein Stabilisierungstrigger überschritten wird;
- Vorbereitung der Entscheide und Umsetzung der Stabilisierungsmassnahmen;

¹⁶ Zum Detaillierungsgrad der Stabilisierungsmassnahmen, siehe unten, [VI.7.](#)

¹⁷ Zu den allgemeinen Corporate Governance-Prinzipien, vgl. Rundschreiben 2017/2 der FINMA vom 7. Dezember 2016 betr. Corporate Governance – Versicherer, Rz. 6 ff.

- intensivierte Überwachung der Krisenentwicklung anhand definierter Indikatoren (z.B. SST, statutarische Bilanz, Entwicklung des Portfolios, Liquidität);
- laufende Beurteilung der Wirksamkeit bereits umgesetzter Massnahmen; und
- Einbindung ins Risikomanagement (und IKS) sowie Abstimmung mit bestehenden Prozessen wie ORSA und Liquiditätsplanung.

In Krisensituationen tragen die Organe zudem eine besondere Verantwortung. Dazu gehören beim Verwaltungsrat insbesondere die Oberleitung der Gesellschaft und die Oberaufsicht über den Krisenausschuss. Auch in Krisensituationen bleibt der Verwaltungsrat verpflichtet, sich laufend über den Geschäftsgang zu informieren, Berichte zu verlangen und bei Unregelmässigkeiten einzuschreiten. Sodann sollte die Kadenz von Sitzungen und Berichterstattungen erhöht werden, um eine krisengerechte Führung zu ermöglichen.

b) Ziel- und Interessenkonflikte in der Krise

Bezüglich der Governance können jedoch erhebliche Zielkonflikte entstehen. Das Oberleitungsorgan eines Versicherungsunternehmens ist aktienrechtlich primär verpflichtet, die Interessen der eigenen Gesellschaft in guten Treuen zu wahren. Gruppeninteressen stehen demgegenüber nicht im Vordergrund. Sie entsprechen zwar zu einem gewissen Grad den individuellen Gesellschaftsinteressen, in Krisensituationen können indes Interessengegensätze entstehen und sich sogar akzentuieren. Eine Gruppensicht darf nur insoweit angewendet werden, als sie nicht im Widerspruch oder Konflikt zu den individuellen Gesellschaftsinteressen steht.

Besonders in Versicherungsgruppen sind Interessenkonflikte daher vorprogrammiert: Massnahmen, die für die Gruppe sinnvoll erscheinen, können für eine einzelne Tochtergesellschaft nachteilig sein, beispielsweise bei Kapitalabflüssen, Portfolioübertragungen oder Liquiditätssteuerung innerhalb der Gruppe. Solche Konfliktlagen müssten in der Stabilitätsplanung berücksichtigt werden, um Governance-Probleme im Krisenfall zu vermeiden.

3. Weitere Stabilisierungsmassnahmen

Die eigentlichen Stabilisierungsmassnahmen sind überwiegend struktureller Natur oder betreffen die Bereiche Kapital und Liquidität. Zu diesen Stabilisierungsmassnahmen gehören insbesondere:

- Restrukturierungsmassnahmen, wie etwa Portfolioübertragungen, Run-off-Strategien, die Einstellung von Neugeschäft oder der Verkauf von Geschäftsteilen oder Tochtergesellschaften;
- Kapitalmassnahmen, z.B. die Aussetzung von Dividenden oder Rückkaufprogrammen, die Aufnahme neuen Kapitals (z.B. Tier 1- oder Tier 2-Instrumente, Kapitalerhöhungen);
- Liquiditätsmassnahmen zur Deckung von Verlusten oder zur Sicherstellung der Mittelströme innerhalb der Gruppe; sowie
- weitere operative Massnahmen, wie etwa Personalmutationen oder die Prüfung aufsichtsrechtlicher Offenlegungspflichten und vertraglicher *covenants*.

4. Kommunikation

Stabilisierungsmassnahmen erschöpfen sich nicht in strukturellen oder finanziellen Eingriffen. Ein wesentlicher Bestandteil jedes Stabilisierungsplans ist vielmehr auch die Fähigkeit, eine Krise kommunikativ zu steuern. Entsprechend verlangt Art. 98d Abs. 1 lit. d AVO ausdrücklich, dass der Stabilisierungsplan auch ein Kommunikationskonzept enthalten muss.

Ein solches Konzept hat insbesondere Zuständigkeiten, Abläufe, Kommunikationskanäle und zentrale Botschaften zu definieren. Es betrifft sowohl die interne Kommunikation innerhalb der Organisation als auch die externe Kommunikation gegenüber Aufsicht, Versicherten, Kapitalmarktteilnehmern und weiteren Stakeholders.

Wichtiger Bestandteil des Kommunikationskonzepts ist, wie die Informationsflüsse gegenüber der FINMA erfolgen. Dabei ist auch Art. 29 Abs. 2 FINMAG zu berücksichtigen, die bestimmt, dass die Beaufsichtigten der FINMA unverzüglich Vorkommnisse melden müssen, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind.¹⁸

5. Informationen an ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden

Ein weiterer besonders sensibler Aspekt betrifft mögliche Auskunft- und Informationspflichten gegenüber ausländischen Aufsichtsbehörden. Versicherungsgruppen operieren regelmässig grenzüberschreitend, und Kriseninformationen

¹⁸ Zu Art. 29 Abs. 2 des Bundesgesetzes über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG, SR 956.1), vgl. Truffer, Art. 29, BSK FINMAG, Rz. 32 ff.

können daher schnell Gegenstand internationaler Aufsichtskommunikation werden. Die FINMA kann nur unter bestimmten Voraussetzungen nicht öffentliche Informationen auf Anfrage oder von sich aus an ausländische Aufsichtsbehörden weitergeben.

a) Voraussetzung der Gewährung von Amtshilfe

Gestützt auf Art. 42 Abs. 2 FINMAG darf die FINMA nicht öffentlich zugängliche Informationen an ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden nur übermitteln, wenn: (a) die Informationen ausschliesslich zur Durchsetzung des Finanzmarktrechts verwendet oder zu diesem Zweck an andere Behörden, Gerichte oder Verwaltungsstellen weitergeleitet werden (Spezialitätsprinzip) und (b) die ersuchenden Behörden unter Vorbehalt von Vorschriften über die Öffentlichkeit von Verfahren und die Orientierung der Öffentlichkeit über solche Verfahren an das Amts- oder Berufsgeheimnis gebunden sind (Vertraulichkeitsprinzip).¹⁹ Nach Art. 42 Abs. 3 FINMAG gelten diese Voraussetzungen sinngemäss auch für den Informationsaustausch zwischen der FINMA und anderen ausländischen Behörden, die in die Sanierung und Abwicklung bewilligter Institute, wie etwa Versicherungsunternehmen, eingebunden sind. Diese Erweiterung ist für Länder relevant, in denen die Sanierungs- bzw. Abwicklungsbehörden von Finanzinstituten nicht als Finanzmarktaufsichtsbehörden im Sinne von Art. 42 Abs. 2 FINMAG qualifizieren (z.B. Zentralbanken).

Als Verwaltungsbehörde ist die FINMA zudem an den übergeordneten verwaltungsrechtlichen Grundsatz der Verhältnismässigkeit gebunden. Dementsprechend sieht Art. 42 Abs. 4 FINMAG vor, dass die FINMA bei der Gewährung von Amtshilfe den Grundsatz der Verhältnismässigkeit zu beachten hat, und untersagt ausdrücklich die Übermittlung von Informationen, die offensichtlich in keinem Zusammenhang mit den an der untersuchten Angelegenheit beteiligten Personen oder Instituten stehen.

¹⁹ Befindet sich eine ausländische Aufsichtsbehörde auf der von der FINMA publizierten Liste (abrufbar unter <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumententcenter/myfinma/2ueberwachung/branchenuebergreifende_themen/direktuebermittlung/list-of-foreign-supervisory-authorities.pdf?sc_lang=en&hash=22AA969DF45EF48A33860783B47B5D09>; vgl. auch Rundschreiben 2017/6 der FINMA vom 8. Dezember 2016 betr. Direktübermittlung, Rz. 20), kann davon ausgegangen werden, dass die Voraussetzungen der Spezialität und der Vertraulichkeit erfüllt sind. Dasselbe gilt nach einschlägiger Rechtsprechung, wenn eine ausländische Aufsichtsbehörde Vollmitglied des Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (**MMoU**) ist (Art. 11 MMoU).

b) «Supervisory Privilege»

Im Zusammenhang mit Stabilisierungsplänen und -massnahmen gebieten die Grundsätze der Spezialität, Vertraulichkeit und Verhältnismässigkeit, dass die FINMA eine sorgfältige Interessenabwägung zwischen dem Geheimhaltungsinteresse des Versicherers und den Informationsinteressen der ausländischen Aufsichtsbehörde vornimmt. Dies betrifft insbesondere Informationen, die als hoch sensitiv einzustufen sind (etwa geplante Devestitionen oder Portfoliotransfers im Krisenfall sowie deren zeitliche Reihenfolge) und die ausländische Aufsichtsbehörden veranlassen könnten, bereits im Normalzustand, d.h. vor Eintritt einer Krise, zusätzliche regulatorische Anforderungen an die ausländischen Einheiten zu stellen (z.B. höhere Eigenmittelanforderungen oder eine weitergehende finanzielle Unabhängigkeit von der Gruppe).

Darüber hinaus steht der FINMA unter bestimmten Voraussetzungen das Recht zu, die Vertraulichkeit ihrer Kommunikation mit den Beaufsichtigten gegenüber ausländischen Behörden zu wahren (sog. «*supervisory privilege*»). Mittels dieses «*supervisory privilege*» kann die FINMA verhindern, dass hochsensitive Informationen ungefiltert an ausländische Behörden weitergegeben werden. Art. 42c Abs. 5 FINMAG sieht vor, dass die FINMA die Übermittlung oder Weitergabe von Akten aus dem Aufsichtsverhältnis von ihrer Zustimmung abhängig machen kann, sofern dies im Interesse der Erfüllung ihrer Aufgaben liegt und keine überwiegenden privaten oder öffentlichen Interessen entgegenstehen. Dieses Vorrecht der FINMA umfasst auch die Möglichkeit, die Übermittlung oder Weitergabe von Informationen zu untersagen.²⁰ Ein Rechtsanspruch der Beaufsichtigten auf Anordnung eines solchen Verbots besteht zwar nicht. Sie können jedoch bei der FINMA beantragen, entsprechende Massnahmen zu ergreifen.²¹

Bei hochsensitiven Informationen im Stabilisierungsplan können Versicherer die FINMA ersuchen, die Übermittlung oder Weitergabe der betreffenden Informationen zu untersagen. Es ist jedoch nicht gewährleistet, dass die FINMA in einem solchen Fall ihr «*supervisory privilege*» geltend macht.

Vor diesem Hintergrund ist ein Versicherer gut beraten, hochsensitive Informationen nicht in den eigentlichen Stabilisierungsplan aufzunehmen, soweit sie nicht zum zwingenden Inhalt gehören. Es ist davon auszugehen, dass die FINMA einen Stabilisierungsplan auf Anfrage einer ausländischen Aufsichtsbehörde ohne Weiteres herausgeben wird. Hochsensitive Informationen sollten vielmehr in einem separaten Dokument behandelt werden, das nicht als An-

²⁰ du Pasquier/Menoud, Art. 42c, BSK FINMAG, Rz. 62; Zulauf, 350.

²¹ du Pasquier/Menoud, Art. 42c, BSK FINMAG, Rz. 62; Zulauf, 351.

hang dem Stabilisierungsplan beigelegt wird, sondern beispielsweise gesondert abgefasst und etwa als interne Leitlinien für die Operationalisierung von Stabilisierungsmassnahmen bezeichnet wird.

Meines Erachtens spricht Folgendes gegen die Gewährung von Amtshilfe in Bezug auf hochsensitive Informationen, die in einem separaten Dokument vorgesehen sind, da die Voraussetzungen des Verhältnismässigkeitsprinzips nicht erfüllt sind:

- Die Übermittlung solcher Leitlinien, die lediglich die operative Umsetzung von Stabilisierungsmassnahmen regeln, ist nicht geeignet, aufsichtsrechtliche Ziele ausserhalb einer Krisensituation zu erreichen. Ein derartiges Dokument dient primär dazu, die konzernweite Umsetzung von Stabilisierungsmassnahmen zu erleichtern. Seine Offenlegung würde daher weder wesentlich zu den von den lokalen Behörden verfolgten aufsichtsrechtlichen Zielen im Zusammenhang mit der Stabilisierung eines lokalen Instituts beitragen noch diese sinnvoll fördern.
- Die Übermittlung solcher Leitlinien ist nicht erforderlich, da alle relevanten Informationen, die ausländische Aufsichtsbehörden für ihre Aufsicht und/oder die Stabilisierung eines lokalen Instituts vernünftigerweise benötigen könnten, bereits im eigentlichen Stabilisierungsplan auf Gruppenebene enthalten sein sollten. Dieser hat die Anforderungen gemäss Art. 67 Abs. 4 VAG in Verbindung mit Art. 22a VAG zu erfüllen.
- Die Übermittlung solcher Leitlinien ist unangemessen, da sie hochsensitive Informationen über eine Versicherungsgruppe enthält, deren Offenlegung ihre Interessen ernsthaft beeinträchtigen könnte. Insbesondere könnte der Zugriff durch Dritte oder die mögliche Verhängung präventiver oder repressiver Massnahmen (z.B. erhöhter Solvenz- oder Liquiditätsanforderungen) durch ausländische Aufsichtsbehörden erhebliche Auswirkungen auf die Kapital- und Liquiditätsplanung der Versicherungsgruppe haben und/oder die im Stabilisierungsplan vorgesehenen Veräusserungen von Vermögenswerten oder Geschäftsbereichen untergraben oder verunmöglichen. Denkbar sind zudem Dividendenverbote oder andere Einschränkungen des Kapital- und Liquiditätstransfers mit der Folge, dass die nicht-operative Konzernobergesellschaft von einer zentralen Liquiditätsquelle abgeschnitten würde. Dies würde die Krise auf Gruppenebene nicht entschärfen, sondern im Gegenteil verschärfen. Das Interesse der Versicherungsgruppe, derartige Risiken zu vermeiden, überwiegt daher jedes potenzielle Aufsichtsinteresse. Eine Weitergabe hochsensitiver Informationen an eine ausländische Aufsichtsbehörde lässt sich in diesen Konstellationen nicht rechtfertigen.

Solche Konstellationen verdeutlichen, dass Kommunikations- und Informationskonzepte nicht als blosse formale Anhänge eines Stabilisierungsplans verstanden werden dürfen. Vielmehr handelt es sich um zentrale Steuerungsinstrumente zur Vermeidung gruppeninterner Eskalationen und grenzüberschreitender Dominoeffekte. Versicherer sind daher gut beraten, entsprechende Situationen bereits im Rahmen der Planung zu antizipieren und durch klare Regelungen zur Informationsweitergabe und zur Wahrung der Vertraulichkeit abzusichern.

Besteht das Risiko, dass die FINMA hochsensitive Informationen weitergibt, ist zu empfehlen, dass ein Versicherer solche Informationen nur dann an die FINMA übermittelt, wenn diese vorgängig auf entsprechendes Ersuchen hin schriftlich die Nichtweitergabe bestätigt. Verweigert die FINMA eine solche Bestätigung, sollte der Versicherer eine anfechtbare Verfügung verlangen, um die Zulässigkeit einer Weitergabe gerichtlich überprüfen zu lassen.

6. Zielkonflikte mit kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten

Besondere Beachtung verdienen allfällige Zielkonflikte mit den Regeln der Ad hoc-Publizität, welche börsennotierte Versicherer einzuhalten haben. Bereits die Auslösung eines Stabilisierungsplans oder das Erreichen eines Triggers könnte eine kursrelevante Tatsache darstellen und damit potenziell eine sofortige Veröffentlichungspflicht begründen.

Damit stellt sich die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen ein Bekanntgabeaufschub zulässig wäre. Börsenrechtlich ist dies nur möglich, wenn eine Abwägung zwischen dem Informationsinteresse der Öffentlichkeit und den berechtigten Geheimhaltungsinteressen des Emittenten zugunsten des Aufschubs ausfällt. Hinzu kommt die praktische Herausforderung des Umgangs mit Leaks, die gerade in Krisensituationen kaum vollständig ausgeschlossen werden können.

Dabei ist stets zu berücksichtigen, dass eine Stabilisierung bei Versicherern – anders als im Bankensektor – typischerweise nicht über ein Wochenende erfolgen muss. Wie bereits ausgeführt²², entwickeln sich Krisen von Versicherern regelmässig langsamer, und ein eigentlicher «insurance run» findet strukturell nicht statt. Kommunikationsstrategien müssen daher nicht auf kurzfristige Panikreaktionen ausgerichtet sein, sondern auf eine mittel- bis langfristige Vertrauenssicherung.

²² Siehe oben, [IV.1](#).

7. Erwartungen der FINMA an den Detaillierungsgrad

Nach den Vorgaben des Verordnungsgebers sollen sich Umfang und Detaillierungsgrad von Stabilisierungsplänen und somit auch von Stabilisierungsmassnahmen im Einzelfall aus dem Verhältnismässigkeitsprinzip ergeben. Massgebliche Faktoren sind dabei insbesondere die Grösse, das Risikoprofil und die Komplexität des Versicherers.²³ Die FINMA ist dabei im Einzelfall zum Austausch mit dem Versicherer gehalten.²⁴

Was den geforderten Detaillierungsgrad von Stabilisierungsmassnahmen betrifft, scheinen die Anforderungen und Erwartungen der FINMA jedoch überzogen zu sein. Die FINMA verlangt beispielsweise bei strukturellen Massnahmen wie etwa Verkäufen von Aktiven, die für die FINMA grosse Auswirkungen auf die Risiko- und Ertragssituation und damit ein bedeutendes Potential für die Stabilisierung eines Versicherers haben können, nicht nur präzise Angaben zum erwarteten Verkaufspreis, sondern auch eine detaillierte Zeitplanung für den gesamten Verkaufsprozess, mögliche Hürden für die Umsetzung sowie eine Liste potenzieller Käufer.

Wer je an einem Unternehmensverkauf beteiligt war, weiss, dass solche Vorgaben bereits unter Normalbedingungen schwer erfüllbar sind. Transaktionsprozesse sind komplex, stark von Marktbedingungen abhängig und können nicht schematisch durchgeplant werden. In einer Krisensituation gilt dies erst recht: Die Verhandlungsmacht ist reduziert, Märkte können illiquide sein, und potenzielle Käufer agieren opportunistisch.

Die Erfahrungen aus der Finanzkrise 2007/2008 sind aufschlussreich: Damals mussten Transaktionsprozesse gewissermassen neu erfunden werden, weil klassische Bewertungs- und Verkaufsmechanismen nicht mehr funktionierten. Sie zeigen, dass Stabilisierungsmassnahmen zwar vorbereitet, aber nicht bis ins Detail *ex ante* festgelegt werden können.

Damit stellt sich erneut die Frage, ob ein übermässiger Formalismus nicht das Gegenteil dessen bewirkt, was mit Recovery Planning erreicht werden soll: Statt Krisenfähigkeit zu stärken, droht die Erstellung hochdetaillierter, aber praktisch unbrauchbarer Massnahmenkataloge.

²³ Siehe oben, III.1.a).

²⁴ Erläuternder Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD vom 2. Juni 2023 betreffend Änderung der Aufsichtsverordnung (Aufsicht, Solvenz, gebundenes Vermögen, Verhaltensregeln und Versicherungsvermittlung), abrufbar unter <<https://www.newsad-min.ch/newsd/message/attachments/79175.pdf>>, 50.

VII. Kritische Würdigung

1. Regulatorische Überschneidungen und Doppelspurigkeiten

Die Regelungsdichte und insbesondere über den von der FINMA verlangten Detailgehalt der Stabilisierungspläne sind überraschend und bisweilen nicht verhältnismässig. Augenfällig ist, dass die gesetzlichen Anforderungen und Instrumente für Stabilisierungspläne *tel quel* aus dem Bankenrecht im Versicherungsaufsichtsrecht übernommen wurden, obwohl fraglich ist, ob sie tatsächlich in dieser Intensität erforderlich sind. Weitgehend unbeachtet bleibt, dass die Krisendynamik im Versicherungsbereich strukturell anders gelagert ist als im Bankensektor. Versicherer sind typischerweise nicht systemrelevant, Krisen entwickeln sich langsamer, und ein klassischer «*insurance run*»²⁵ ist kaum vorstellbar.

Besonders kritisch erscheinen die zahlreichen regulatorischen Überschneidungen und Doppelspurigkeiten, welche die FINMA-Anforderungen in der Praxis erzeugen: Recovery & Resolution Planning steht nicht isoliert, sondern überschneidet sich mit einer Vielzahl bereits bestehender aufsichtsrechtlicher Instrumente, insbesondere²⁶:

- dem allgemeinen Risikomanagement;
- dem ORSA-Prozess;
- dem Swiss Solvency Test (SST);
- der Liquiditätsplanung;
- den Schutzmassnahmen nach Art. 51 VAG; sowie
- der intensivierten Aufsicht nach Art. 31 ff. FINMAG.

Diese Überlagerung wirft die Frage auf, ob Recovery & Resolution Planning tatsächlich einen eigenständigen Mehrwert schafft oder ob es in erheblichem Umfang bereits bestehende Anforderungen dupliziert.

Dies trifft insbesondere auf Szenarioanalysen und Stresstests zu. Solche Analysen sind nicht nur Bestandteil des Recovery Planning, sondern werden bereits heute im Rahmen des Risikomanagements, des ORSA, des SST und der Liquiditätsplanung verlangt.²⁷ Wenn dieselben Stressszenarien mehrfach in unterschiedlichen regulatorischen Formaten aufbereitet werden müssen, entsteht nicht Resilienz, sondern administrative Belastung.

²⁵ Siehe oben, [IV.1.](#)

²⁶ Siehe oben, [IV.1.](#)

²⁷ Siehe oben, [IV.2.b\).](#)

2. Eingeschränkte Vereinbarkeit mit Regulierungsgrundsätzen

Damit stellt sich auch die Frage nach der Vereinbarkeit mit den Regulierungsgrundsätzen, welche die FINMA gemäss Art. 7 FINMAG einzuhalten hat. Verhältnismässigkeit und Subsidiarität verlangen, dass neue Anforderungen nur dort eingeführt werden, wo bestehende Instrumente nicht ausreichen. Recovery & Resolution Planning darf nicht zu einem parallelen Aufsichtssystem werden, das zusätzliche Berichtspflichten generiert, ohne dass der Nutzen klar ausgewiesen wird.

Gerade im Versicherungsbereich, wo bereits ein engmaschiges Solvenz- und Aufsichtssystem besteht, erscheint Zurückhaltung geboten. Andernfalls besteht die Gefahr, dass Stabilitätsplanung nicht als zielgerichtetes Krisenvorsorgeinstrument wahrgenommen wird, sondern als regulatorischer Selbstzweck.

3. Schlussgedanke

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Recovery & Resolution Planning verfolgt legitime Ziele, insbesondere den Schutz der Versicherten und die geordnete Krisenbewältigung. In der konkreten Ausgestaltung durch die FINMA drohen jedoch Überregulierung, Doppelspurigkeiten und ein Formalismus, der die praktische Umsetzbarkeit gefährdet.

Wenn man den Stimmen aus der Industrie trauen darf, könnte man fast meinen, dass die FINMA im Bereich des Recovery & Resolution Planning eine neue Spielwiese entdeckt und eine gewisse Eigendynamik entwickelt hat. Das konsequente Erreichen klar definierter Aufsichtsziele scheint dabei nicht immer im Vordergrund zu stehen. Vielmehr entsteht der Eindruck, dass Recovery & Resolution Planning zunehmend um seiner selbst willen betrieben wird. Deshalb ist es angezeigt, die regulatorischen Anforderungen nochmals an den grundlegenden Regulierungsprinzipien zu messen, die auch im Versicherungsaufsichtsrecht massgeblich sein müssen:

- Verhältnismässigkeit: Versicherer sind – anders als Banken – nicht systemrelevant. Krisen entwickeln sich typischerweise langsamer, und das Liquiditätsprofil sowie die längere Auszahlungsdauer versicherungstechnischer Verpflichtungen unterscheiden sich strukturell von banktypischen Risiken. Anforderungen an Stabilisierungs- und Auflösungspläne müssen diesen Besonderheiten Rechnung tragen. Ein übermässiger Detailgrad oder rigide Testing-Vorgaben erscheinen vor diesem Hintergrund kaum gerechtfertigt.

- Subsidiarität: Recovery & Resolution Planning kann bei Versicherern nur insoweit geboten sein, als es tatsächlich relevante Ziele adressiert. Wo bereits andere Aufsichtsmittel bestehen – etwa SST, ORSA, Liquiditätsplanung oder intensiviert Aufsicht –, sollten zusätzliche Planungsanforderungen zurückhaltend eingesetzt werden. Risikobasierte Aufsicht bedeutet: *«different risk, different requirements»*.
- Prinzipienbasierte Regulierung: Umfang und Detaillierungsgrad der Pläne müssten am Geschäftsmodell, am Risikoprofil und an der Komplexität des Versicherers ausgerichtet werden. Eine Kosten-Nutzen-Analyse wäre dabei zwingend, um sicherzustellen, dass die administrative Belastung nicht ausser Verhältnis zum tatsächlichen Stabilitätsgewinn steht. Ein *«tick the box approach»* ist im Bereich der Krisenvorsorge nicht zielführend. Krisen lassen sich nicht standardisiert abhaken; sie verlangen Anpassungsfähigkeit und operative Realitätsnähe.
- Transparenz: Regulierungsgrundsätze und konkrete Anforderungen sind offen zu kommunizieren und nachvollziehbar zu begründen. Verlangt die FINMA im Rahmen des Recovery & Resolution Planning einen besonderen *«insurance finish»*, ist zu erwarten, dass dieser zusätzliche regulatorische Anspruch transparent ausgewiesen und sachlich gerechtfertigt wird. Die Ausgestaltung der Anforderungen an Stabilisierungspläne in einem nicht öffentlich zugänglichen Term Sheet ist mit dem Transparenzgebot jedoch nur schwer vereinbar.²⁸

Die Unvorhersehbarkeit der Zukunft – und insbesondere von Krisen – sollte zur Zurückhaltung mahnen. Recovery & Resolution Planning kann nur dann wirksam sein, wenn es nicht auf einer Illusion vollständiger Planbarkeit beruht, sondern auf Flexibilität, Verhältnismässigkeit und praktischer Umsetzbarkeit. Oder mit den Worten des Volksmunds: *«Erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt.»*

Literaturverzeichnis

du Pasquier Shelby/Menoud Valérie, Art. 42c, in: Watter Rolf/Bahar Rashid (Hrsg.), Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz/Finanzmarktinfrastrukturgesetz, 3. Aufl., Basel 2019, Rz. 62.

EIOPA, Failures and near misses in insurance – Overview of the causes and early identification, 2018, <[https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA_Failures_and_near_misses_FINAL_\(1\).pdf](https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA_Failures_and_near_misses_FINAL_(1).pdf)> (zit. EIOPA, Failures and near misses in insurance).

²⁸ Siehe oben, III.4.b).

- IAIS, Application Paper on Recovery Planning, 18. November 2019, abrufbar unter <<https://www.iais.org/uploads/2022/01/191125-Application-Paper-on-Recovery-Planning.pdf>> (zit. IAIS Recovery Planning).
- IAIS, Insurance Capital Standard, <<https://www.iais.org/uploads/2024/12/ICS-Level-1-and-Level-2-texts.pdf>> (IAIS Insurance Capital Standard 2024).
- IAIS, Insurance Core Principles and Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups, Dezember 2024, abrufbar unter <<https://www.iais.org/uploads/2025/06/IAIS-ICPs-and-ComFrame-December-2024.pdf>> (ICP/ComFrame).
- Truffer Roland, Art. 29, in: Watter Rolf/Bahar Rashid (Hrsg.), Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz/Finanzmarktinfrastrukturgesetz, 3. Aufl., Basel 2019, Rz. 32.
- Zulauf Urs, Kooperation oder Obstruktion? – 20 Jahre Amtshilfe im Finanzmarktrecht vom Börsengesetz zum FINFRAG, GesKR 3/2015 S. 336 ff.

Herausforderungen beim Vertrieb von Lebensversicherungen

Fabrice Eckert*

Inhalt

I.	Einleitung	104
1.	Vertrieb von Lebensversicherungen im Fokus der Aufsichtsbehörden ...	104
2.	... und des Schweizer Gesetzgebers	105
II.	Begriff der qualifizierten Lebensversicherung	107
III.	Ausgewählte Herausforderungen beim Vertrieb von qualifizierten Lebensversicherungen	109
1.	Offenlegung von Drittschädigungen	109
a)	Ausgangslage	109
b)	Pflichten bei der Annahme von Drittschädigungen	110
aa)	Pflichten für ungebundene Versicherungsvermittler	110
bb)	Pflichten für Versicherungsunternehmen	112
cc)	Pflichten für gebundene Versicherungsvermittler	114
c)	Fazit	115
2.	Aufgabenteilung bei der Angemessenheitsprüfung	115
a)	Ausgangslage	115
b)	Pflichten des Versicherungsunternehmens beim Vertrieb von qualifizierten Lebensversicherungen durch Versicherungsvermittler	116
c)	Fazit	118
3.	Bereitstellung des Basisinformationsblatts	119
a)	Ausgangslage	119
b)	Ausgewählte Herausforderungen bei der Bereitstellung des Basisinformationsblatts	120
aa)	Anwendungsbereich der Pflicht zur Bereitstellung des BIB	120
bb)	Hinweis der Versicherungsnehmer auf das BIB	120
cc)	Verweis auf das BIB eines zugrundeliegenden Finanzinstruments	122
c)	Fazit	124
IV.	Schlussbetrachtung	124
	Literaturverzeichnis	125

* Der Autor dankt RA Dominik Dürr für die wertvollen Hinweise bei der Vorbereitung des Referats zu diesem Beitrag.

I. Einleitung

1. Vertrieb von Lebensversicherungen im Fokus der Aufsichtsbehörden ...

Der Vertrieb von Lebensversicherungen ist in den vergangenen Jahren verstärkt in den Fokus der Aufsichtsbehörden geraten. In der Schweiz hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (**FINMA**) in den Jahren 2020 und 2021 hierzu eine umfassende Untersuchung durchgeführt. Insgesamt wertete sie Daten von über 85'000 Abschlüssen von Lebensversicherungen aus. Diese Daten hatte sie im Rahmen einer breit angelegten Umfrage bei Lebensversicherern und mittels Vor-Ort-Kontrollen bei grösseren Anbietern gesammelt. Die FINMA stellte dabei fest, dass die Transparenz beim Abschluss von Lebensversicherungen vielfach unzureichend ist. Insbesondere kam sie zum Ergebnis, dass über 90 Prozent der von ihr geprüften Beispielrechnungen zu optimistische Renditeannahmen enthielten.¹

Das Thema ist jedoch nicht nur in der Schweiz relevant, sondern auch für ausländische Aufsichtsbehörden. So hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) im Mai 2023 ein Merkblatt zu «wohlverhaltensaufsichtlichen Aspekten bei kapitalbildenden Lebensversicherungsprodukten»² veröffentlicht und darin ihre Erwartungen an deutsche Versicherungsunternehmen bei der Ausgestaltung und beim Vertrieb von Lebensversicherungen dargelegt. Die BaFin hat anschliessend bei mehreren Lebensversicherungsunternehmen die Einhaltung dieser Vorgaben überprüft und dabei verschiedene Mängel festgestellt. Sie kritisiert insbesondere die hohen Effektivkosten von Lebensversicherungsprodukten, welche die Kundenrendite erheblich mindern. Zudem stellte sie teilweise hohe Stornierungsquoten in den ersten Vertragsjahren fest. Diese weisen nach der Auffassung der BaFin darauf hin, dass Kunden Lebensversicherungsprodukte verkauft wurden, die nicht zu ihnen passten.³

¹ Medienmitteilung der FINMA vom 23. August 2023, abrufbar unter <<https://www.finma.ch/news/2023/08/20230823-mm-bsp-rng-lebensver/>>.

² Merkblatt 01/2023 (VA) zu wohlverhaltensaufsichtlichen Aspekten bei kapitalbildenden Lebensversicherungsprodukten, abrufbar unter: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/VA/mb_01_2023_wohlverhaltensaufsichtliche_aspekte_va.html;jsessionid=3DF826C2E421FCE7C2D92A47B5CA2289.internet012?nn=19760562>.

³ Medienmitteilung der BaFin vom 27. August 2024, abrufbar unter <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2024/pm_2024_08_27_Wohlverhaltensaufsicht.html>.

Ähnliche Initiativen der Regulatoren zeigen sich auch im angelsächsischen Raum. So führte die britische *Financial Conduct Authority* (FCA) im Jahre 2025 eine Marktstudie zum Vertrieb bestimmter Lebensversicherungsprodukte (sog. *Pure Protection Insurance Products*⁴) durch.⁵

All diese Entwicklungen haben eine Verbesserung des Kundenschutzes zum Ziel. Die Versicherungsnehmer sollen transparent über die Eigenschaften und Risiken der Lebensversicherungen informiert werden. Es sollen ihnen nur Produkte angeboten werden, die zu ihren Bedürfnissen und ihrem Risikoprofil passen.

Diese Zielsetzung ist vergleichbar mit derjenigen beim Vertrieb von Finanzinstrumenten. Es überrascht deshalb nicht, dass der Bundesrat bestimmte Lebensversicherungsprodukte gleich wie Finanzinstrumente dem Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018 (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG, SR 950.1) unterstellen wollte.

2. ... und des Schweizer Gesetzgebers

Sowohl die Vernehmlassungsvorlage als auch die Botschaft des Bundesrates zum FIDLEG schlugen vor, bestimmte Lebensversicherungen als Finanzinstrumente zu behandeln. Das Ziel war die Schaffung eines *level playing field* zwischen Finanz- und Versicherungsprodukten.⁶ Im Unterschied zur Vernehmlassungsvorlage schränkte der Bundesrat den Kreis der Lebensversicherungen, auf die das FIDLEG Anwendung finden sollte, im Gesetzesentwurf an das Parlament jedoch ein. Es sollten nicht mehr sämtliche rückkaufsfähigen Lebensversicherungen als Finanzinstrumente gelten (Art. 3 lit. b Ziff. 6 VE-FIDLEG⁷), sondern nur die rückkaufsfähigen Lebensversicherungen mit kursabhängigen Leistungen und Abfindungswerten sowie die Kapitalisations- und Tontinengeschäfte (Art. 3 lit. b Ziff. 6 E-FIDLEG⁸). Dadurch sollte sichergestellt werden, dass klassische Lebensversi-

⁴ Pure Protection Insurance Products sollen Versicherungsnehmer und/oder ihre Angehörigen bei der Erfüllung bestehender finanzieller Verpflichtungen absichern, wenn der Versicherungsnehmer stirbt oder arbeitsunfähig wird.

⁵ Medienmitteilung der FCA vom 21. März 2025, abrufbar unter <<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-scrutinise-pure-protection-market-provides-fair-value-consumers>>.

⁶ Botschaft des Bundesrats vom 21. Oktober 2020 zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG), BBl 2020, 8976.

⁷ Vernehmlassungsvorlage zum Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) vom 27. Juni 2014, abrufbar unter: <<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/35437.pdf>>.

⁸ Entwurf des Bundesrates zum Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) vom 4. November 2015, BBl 2015, 9093 ff.

cherungsprodukte, bei welchen das Sparkapital mit einem festen Zinssatz verzinst wird und die Versicherten keinen Anlagerisiken ausgesetzt sind, nicht von den Pflichten im FIDLEG erfasst werden. Entscheidend für die Anwendbarkeit des FIDLEG sollte sein, dass die Kundin oder der Kunde ein Kapitalanlagerisiko trägt.⁹

Trotz dieser Einschränkung beschloss das Parlament im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens, alle Lebensversicherungsprodukte vom FIDLEG auszunehmen und stattdessen separat im Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17. Dezember 2004 (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG, SR 961.01) zu regeln. Aus Sicht des Parlaments erschien die damals absehbare Revision des VAG besser geeignet, den branchenspezifischen Anforderungen an den Vertrieb von Lebensversicherungsprodukten Rechnung zu tragen. Das Ziel, ein *level playing field* bei Anlageprodukten zu schaffen, blieb jedoch unbestritten.¹⁰

Gestützt auf diesen Entscheid von National- und Ständerat schlug der Bundesrat mit Vernehmlassungsvorlage vom 14. November 2018 verschiedene neue Vorschriften zum Vertrieb sogenannter qualifizierter Lebensversicherungen vor (Art. 39a ff. VE-VAG¹¹). Diese umfassten im Wesentlichen Informations-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten sowie die Pflicht zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung und zur Erstellung eines Basisinformationsblatts (**BIB**). Die vorgeschlagenen Pflichten wurden in den Entwurf des Bundesrates an das Parlament übernommen (Art. 39a ff. E-VAG¹²) und im parlamentarischen Verfahren bestätigt. Im Zuge der Revision der Ausführungsbestimmungen in der Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen vom 9. November 2005 (Aufsichtsverordnung, AVO, SR 961.011) konkretisierte der Bundesrat nicht nur die neuen Pflichten zu den qualifizierten Lebensversicherungen (Art. 129b ff. AVO), sondern ergänzte auch bestimmte Informationspflichten für den Vertrieb von nicht qualifizierten Lebensversicherungen. Insbesondere verlangte er, dass Versicherungsunternehmen die Versicherungsnehmer anhand von Beispielrechnungen über die mögliche zukünftige Wertentwicklung der Lebensversicherung informieren (Art. 129a AVO).

⁹ Botschaft des Bundesrates zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015, 8943.

¹⁰ BBl 2020, 8976.

¹¹ Vernehmlassungsvorlage des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (VAG) vom 14. November 2018, abrufbar unter <<https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/54486.pdf>>.

¹² Entwurf des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (VAG) vom 21. Oktober 2020, BBl 2020, 9061.

Mit gewissen Ausnahmen und Übergangsfristen sind die neuen Anforderungen an den Vertrieb von qualifizierten Lebensversicherungen am 1. Januar 2024 in Kraft getreten. Deren Umsetzung stellt Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler vor erhebliche Herausforderungen. Dies betrifft insbesondere Fragen im Zusammenhang mit der Offenlegung von Drittschädigungen, der Durchführung der Angemessenheitsprüfung sowie der Bereitstellung des BIB. Ziel dieses Beitrags ist es, bestimmte dieser Herausforderungen darzulegen und mögliche Lösungsansätze aufzuzeigen. Da die Thematik ausschliesslich qualifizierte Lebensversicherungen betrifft, wird dieser Begriff einleitend definiert.

II. Begriff der qualifizierten Lebensversicherung

Gemäss Art. 39a VAG gelten als qualifizierte Lebensversicherungen solche, bei denen die Versicherungsnehmer im Sparprozess ein Verlustrisiko tragen, sowie Kapitalisations- und Tontinengeschäfte.

Nach den Materialien liegt ein Verlustrisiko bei einer Lebensversicherung dann vor, wenn aufgrund von Marktschwankungen der (Bar-)Wert des Sparteils einer Versicherung im Zeitpunkt der regulären Auszahlung oder Umwandlung tiefer als die nominelle Summe der geleisteten Sparprämien sein kann.¹³ Eine Lebensversicherung gilt somit als qualifizierte Lebensversicherung, wenn sie die folgenden Voraussetzungen (kumulativ) erfüllt:

- Die Lebensversicherung muss einen Sparprozess beinhalten. Reine Risikoversicherungen gelten folglich nicht als qualifizierte Lebensversicherungen.¹⁴
- Der Sparprozess der Lebensversicherung muss so ausgestaltet sein, dass die Versicherungsnehmer bei ordentlicher Auszahlung oder Umwandlung des Sparteils weniger erhalten können als die einbezahlten Sparprämien. Mangels eines solchen Verlustrisikos gelten daher Lebensversicherungen mit einer Überschussbeteiligung als einzigem Produktbestandteil mit möglichem Anlagecharakter nicht als qualifizierte Lebensversicherungen.¹⁵ Dasselbe gilt für solche, bei denen das Versicherungsunternehmen eine Auszahlung oder Umwandlung des Sparteils mindestens in Höhe der einbezahlten Sparprämien garantiert. In diesem Fall besteht für die Versicherungsnehmer kein Verlustrisiko, wenn das Versicherungsunternehmen seinen Pflichten nachkommt. Anders verhält es sich, wenn das Versiche-

¹³ BBl 2020, 9003.

¹⁴ BBl 2020, 8976.

¹⁵ BBl 2020, 9003; vgl. auch Süsskind, 121.

rungsunternehmen nur einen Teil der einbezahlten Sparprämien garantiert.

- Das Verlustrisiko im Sparprozess der Lebensversicherung muss auf Marktschwankungen zurückzuführen sein. Die Versicherungsnehmer müssen mit anderen Worten ein Anlagerisiko tragen.¹⁶ Kein Anlagerisiko liegt vor, wenn der mögliche Verlust auf den einbezahlten Sparprämien auf einer vertraglichen Vereinbarung basiert. Dies ist etwa der Fall, wenn die Parteien für die Mindestverzinsung des Sparkapitals aufgrund des Zinsumfelds einen negativen Zinssatz vereinbaren und das Versicherungsunternehmen die Auszahlung bzw. Umwandlung zu diesem (negativ verzinsten) Wert garantiert.

Unter den Begriff der qualifizierten Lebensversicherungen fallen ferner auch die in der Praxis seltenen Kapitalisations- und Tontinengeschäfte.¹⁷ Beim Kapitalisationsgeschäft (Versicherungszweig A6) verpflichtet sich ein Versicherungsunternehmen zur Übernahme von Vermögenswerten von Kunden und deren Bewirtschaftung nach einem mathematischen Verfahren bis zu einem bestimmten Zeitpunkt oder dem Tod der versicherten Person.¹⁸ Die Kapitalisationsgeschäfte weisen somit ein Anlagerisiko auf, i.d.R. jedoch kein oder nur ein sehr geringes biometrisches Risiko.¹⁹ Bei einem Tontinengeschäft (Versicherungszweig A7) werden die einbezahlten Beträge von mehreren versicherten Personen gemeinsam kapitalisiert. Das so gebildete Vermögen wird je nach Vereinbarung jeweils auf Überlebende oder die Rechtsnachfolger der Verstorbenen verteilt. Das versicherte Risiko wird dabei nicht vom Versicherungsunternehmen, sondern von der Gemeinschaft der Versicherten selber getragen. Aufgrund der Anlage des gemeinsamen Vermögens trägt die Gemeinschaft der Versicherten auch ein Anlagerisiko.²⁰

¹⁶ Vgl. auch Art. 39a VE-VAG, welcher für die Qualifikation als qualifizierte Lebensversicherung ein «Anlagerisiko» verlangte.

¹⁷ Vgl. Lacher/Di Pietro, 39.

¹⁸ BBl 2015, 8943 f.

¹⁹ BBl 2020, 9004.

²⁰ BBl 2020, 9004; FINMA-RS 2024/2 «Lebensversicherung», Rz. 5 ff.

III. Ausgewählte Herausforderungen beim Vertrieb von qualifizierten Lebensversicherungen

I. Offenlegung von Drittentschädigungen

a) Ausgangslage

Im Zusammenhang mit dem Vertrieb qualifizierter Lebensversicherungen erhalten Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler häufig Entschädigungen von Dritten, also von anderen Personen als den Versicherungsnehmern. Solche Entschädigungen können nicht nur in Form von Geldzahlungen erfolgen, sondern auch sonstige vermögenswerte Vorteile umfassen (z.B. Rabatte oder kostenlose Weiterbildungen).²¹

Das in der Praxis wohl häufigste Beispiel von Drittentschädigungen liegt vor, wenn sich ein Versicherungsnehmer beim Abschluss einer Lebensversicherung von einem Versicherungsvermittler beraten lässt. In diesem Fall erhält der Vermittler in der Regel keine direkte Vergütung vom Versicherungsnehmer. Stattdessen erhält er vom Versicherungsunternehmen eine Vermittlungskommission (häufig als «Courtage» oder «Provision» bezeichnet), die Teil der Prämie ist, welche der Versicherungsnehmer dem Versicherungsunternehmen zahlt.²²

Auch Versicherungsunternehmen selbst können im Zusammenhang mit dem Abschluss von Lebensversicherungen Entschädigungen von Dritten entgegennehmen. Dies kann etwa bei fondsgebundenen Lebensversicherungen der Fall sein, wenn das Versicherungsunternehmen die Sparprämien in die zugrundeliegenden Fondsanteile investiert und im Gegenzug von der Fondsleitung oder der Vermögensverwalterin des Fonds eine Entschädigung erhält (z.B. Kommissionen bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen oder sog. Bestandespflegekommissionen^{23, 24}).

²¹ Vgl. die Definition in Art. 45b Abs. 4 VAG.

²² BBl 2020, 9012.

²³ Bestandespflegekommissionen sind Teil der dem Fondsvermögen belasteten Verwaltungskommission, die periodisch für die Leitung und Verwaltung des Fonds sowie den Vertrieb der Fondsanteile erhoben wird (vgl. BGE 138 III 755 E. 4.1 S. 758).

²⁴ Vgl. BBl 2020, 9006.

b) Pflichten bei der Annahme von Drittschädigungen

Im Schweizer Recht bestehen verschiedene Vorschriften für Versicherungsunternehmen und -vermittler zum Umgang mit Drittschädigungen.²⁵ Sie unterscheiden sich je nach Funktion der Person, welche die Drittschädigung annimmt:

aa) Pflichten für ungebundene Versicherungsvermittler

Ungebundene Versicherungsvermittler sind Personen, die Versicherungsverträge anbieten oder vorschlagen und dabei im Interesse von Versicherungsnehmern handeln (oder bei den Versicherungsnehmern den Eindruck erwecken, dies zu tun). Art. 45b Abs. 1 VAG untersagt ungebundenen Versicherungsvermittlern die Annahme von Entschädigungen von Versicherungsunternehmen oder sonstigen Dritten, es sei denn, sie haben die Versicherungsnehmer ausdrücklich über diese Entschädigungen informiert. Erhalten sie gleichzeitig vom Versicherungsnehmer eine Vergütung, dürfen sie Drittschädigungen zudem nur annehmen, wenn sie (a) die Versicherungsnehmer ausdrücklich über die Entschädigung informiert haben und diese ausdrücklich²⁶ darauf verzichten, dass ihnen die Entschädigung weitergegeben wird, oder (b) sie die Entschädigung vollumfänglich an die Versicherungsnehmer weitergeben (Art. 45b Abs. 2 VAG).

Art. 45b VAG dient dem Schutz der Versicherungsnehmer vor möglichen Interessenkonflikten ungebundener Vermittler. Ein solcher kann insbesondere entstehen, wenn der ungebundene Versicherungsvermittler vom Versicherungsunternehmen entschädigt wird. In diesem Fall ist der ungebundene Versicherungsvermittler zwar verpflichtet, die Interessen des Versicherungsnehmers am Abschluss eines für diesen optimalen Vertrags zu wahren, hat jedoch gleichzeitig ein eigenes Interesse daran, denjenigen Versicherungsvertrag abzuschliessen, der ihm die höchste Entschädigung einbringt.²⁷

Nach der hier vertretenen Auffassung erfassen die Pflichten nach Art. 45b VAG daher nur Entschädigungen, die beim ungebundenen Versicherungsvermittler zu einem potentiellen Interessenkonflikt führen können.²⁸ Ist ein solcher Interessenkonflikt nicht gegeben, fehlt es an einem inneren Zusammenhang zwischen der Drittschädigung und der Tätigkeit des Vermittlers für den betroffenen Versicherungsnehmer. Art. 45b VAG findet in diesen Fällen keine

²⁵ Nicht Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen sind vertraglich separat vereinbarte Offenlegungs- oder Herausgabepflichten.

²⁶ Ein stillschweigender Verzicht auf die Drittschädigungen genügt nicht (BBl 2020, 9012).

²⁷ BBl 2020, 9012.

²⁸ Ebenso bereits Abegglen, 128.

Anwendung. Dies trifft etwa zu, wenn der Versicherungsvermittler neben der Vermittlung von Versicherungsverträgen weitere selbständige Dienstleistungen (z.B. Beratung im Risikomanagement) anbietet und dafür von Dritten gesondert entschädigt wird.²⁹

Art. 45b VAG ist der Regelung für Finanzdienstleister in Art. 26 FIDLEG nachgebildet.³⁰ Letztere Bestimmung wiederum sollte die Rechtsprechung des Bundesgerichts zur auftragsrechtlichen Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 des Bundesgesetzes betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (Obligationenrecht, OR, SR 220) bei Drittschädigungen aufsichtsrechtlich kodifizieren.³¹ Gleich wie Art. 26 FIDLEG stellt Art. 45b VAG keine Doppelnorm dar, sondern eine öffentlich-rechtliche Pflicht, die keine unmittelbare Wirkung auf das privatrechtliche Verhältnis zwischen Versicherungsvermittler und Versicherungsnehmer entfaltet. Nach den Materialien soll Art. 45b VAG allerdings für die Auslegung der analogen privatrechtlichen Pflichten beigezogen werden können (sog. Ausstrahlungswirkung).³²

Ein wesentlicher Unterschied zwischen Art. 45b VAG und Art. 26 FIDLEG betrifft das Erfordernis eines Verzichts des Kunden auf die Herausgabe von Drittschädigungen. Während der Kunde gemäss Art. 26 FIDLEG auf sämtliche Drittschädigungen verzichten muss, braucht der ungebundene Versicherungsvermittler nur dann einen Verzicht der Versicherungsnehmer einzuholen, wenn diese dem Vermittler eine Entschädigung zukommen lassen. Dabei führen nur direkte Entschädigungen des Versicherungsnehmers zur Notwendigkeit eines Kundenverzichts. Indirekte Vergütungen der Versicherungsnehmer, wie etwa Courtagen, welche die Vermittler vom Versicherungsunternehmen erhalten, die aber mit der einbezahlten Prämie des Versicherungsnehmers finanziert werden, fallen nicht darunter.³³

In der Praxis ist noch nicht klar, welche Auswirkungen dieser engere Anwendungsbereich von Art. 45b VAG hat. Ungebundene Versicherungsvermittler stehen in einem Treueverhältnis zu den Versicherungsnehmern und wahren deren Interessen (Art. 40 Abs. 2 VAG). Auf das Vertragsverhältnis zwischen ungebundenen Versicherungsvermittlern und den Versicherungsnehmern dürfte

²⁹ Analog zur Offenlegungspflicht nach Art. 26 FIDLEG: Abegglen, Art. 26, BSK FIDLEG, Rz. 32 ff.

³⁰ Abegglen, Art. 26, BSK FIDLEG, Rz. 24.

³¹ Jutzi/Eisenberger, 27.

³² BBl 2020, 9012; vgl. zur Ausstrahlungswirkung Maurenbrecher, 579 ff.

³³ Vgl. BBl 2020, 9012 f., wonach es sich um Entschädigungen handeln muss, die ungebundene Versicherungsvermittler «nebst der genannten Entschädigung [= Courtage oder Provision aus dem Courtagesystem] aus dem Auftragsverhältnis mit den Versicherten» erhalten.

deshalb regelmässig die Bestimmungen des Auftragsrechts nach Art. 394 ff. OR Anwendung finden.³⁴ Gemäss Art. 400 Abs. 1 OR muss ein Beauftragter dem Kunden alles herausgeben, was er infolge der Auftragsausführung erhalten hat. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist diese Herausgabepflicht nicht zwingend. Der Beauftragte darf Entschädigungen von Dritten, welche er im Zusammenhang mit der Auftragsausführung erhält, jedoch nur behalten, wenn er den Auftraggeber ausreichend darüber informiert hat und dieser gültig auf die Entschädigungen verzichtet hat. Dies gilt unabhängig davon, ob der Beauftragte gleichzeitig auch vom Auftraggeber entschädigt wird. Aufgrund der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR dürfte ein ungebundener Versicherungsvermittler daher regelmässig auch dann verpflichtet sein, einen Verzicht des Kunden auf Drittentschädigungen einzuholen, wenn er keine Vergütung vom Versicherungsnehmer erhält.

Art. 45b Abs. 3 VAG schreibt vor, wie ungebundene Versicherungsvermittler die Versicherungsnehmer über Drittentschädigungen zu informieren haben. Diese Vorgaben entsprechen inhaltlich den Regelungen von Art. 26 Abs. 2 FIDLEG und Art. 400 Abs. 1 OR und lassen sich in zwei zeitlich gestaffelte Informationspflichten unterteilen:

- Vor der Erbringung der Dienstleistung bzw. vor Vertragsabschluss muss der ungebundene Versicherungsvermittler über die Art und den Umfang der Entschädigung informieren. Ist die Höhe der Entschädigung vorgängig nicht feststellbar, so sind die Versicherungsnehmer über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten zu informieren. Die Einhaltung dieser Vorgaben ist essentiell; bei Verstössen drohen nicht nur aufsichtsrechtliche Massnahmen, sondern aufgrund des damit verbundenen ungültigen Verzichts auf die Drittentschädigungen auch zivilrechtliche Herausgabeanprüche der Kunden.
- Nach Vertragsschluss muss der Vermittler auf Anfrage jeweils die effektiv erhaltenen Beträge offenlegen.

bb) Pflichten für Versicherungsunternehmen

Versicherungsverträge können auch ohne Einbindung eines Versicherungsvermittlers abgeschlossen werden. Zu denken ist beispielsweise an einen Vertragsabschluss über die Website des Versicherungsunternehmens.

Gemäss Art. 39h Abs. 2 VAG müssen Versicherungsunternehmen die Versicherungsnehmer über die im Zusammenhang mit qualifizierten Lebensversiche-

³⁴ Studer, 59 f.

rungen angenommenen Entschädigungen Dritter (einschliesslich Gruppengesellschaften³⁵) informieren.

Nach der Marginalie und der Botschaft³⁶ zu Art. 39h VAG gilt die Informationspflicht der Versicherungsunternehmen in Art. 39h Abs. 2 VAG nur bei einer «Empfehlung von qualifizierten Lebensversicherungen». Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass bei einem Vertragsabschluss ohne vorgängige Beratung durch das Versicherungsunternehmen die Informationspflicht nach Art. 39h Abs. 2 VAG nicht zur Anwendung gelangt. In der Praxis verläuft der Prozess zum Abschluss eines Lebensversicherungsvertrags häufig iterativ und ist nicht immer vorhersehbar. Es besteht daher die Gefahr, dass das Versicherungsunternehmen den Versicherungsnehmer im Verlauf dieses Prozesses berät, selbst wenn die Initiative zum Geschäftsabschluss ursprünglich vom Versicherungsnehmer ausgeht. Aus diesem Grund kann es angezeigt sein, dass Versicherungsunternehmen der Informationspflicht nach Art. 39h Abs. 2 VAG unabhängig davon nachkommen, ob der Vertrag mit oder ohne Beratung des Versicherungsnehmers abgeschlossen wird.

Anders als für die ungebundenen Versicherungsvermittler in Art. 45b VAG verlangt Art. 39h Abs. 2 VAG nicht, dass Versicherungsunternehmen die Versicherungsnehmer vorgängig über die Art und den Umfang der Entschädigung informieren oder ihnen auf Anfrage Auskunft über die effektiv erhaltenen Beträge geben. Der Gesetzgeber ist damit bewusst von der Regelung in Art. 26 FIDLEG abgewichen. Nach hier vertretener Ansicht genügt es deshalb, wenn Versicherungsunternehmen die Versicherungsnehmer auf die Tatsache hinweisen, dass sie Drittentuschädigungen erhalten, und sie über die damit einhergehenden Interessenkonflikte nach Art. 14a VAG informieren. Für nicht monetäre Entschädigungen und andere Entschädigungen, die von ihrer Natur her den Versicherungsnehmern nicht weitergegeben werden können, wird dies in Art. 129c Abs. 1 AVO explizit festgehalten.

Beschränkt sich die Tätigkeit des Versicherungsunternehmens auf den Abschluss des Lebensversicherungsvertrags mit dem Versicherungsnehmer, wird in der Regel kein Auftragsverhältnis zwischen den Parteien begründet. Die auftragsrechtliche Offenlegungs- und Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR gilt daher grundsätzlich nicht für Versicherungsunternehmen. Eine Ausnahme besteht, wenn dieses zusätzliche Dienstleistungen erbringt, sodass die Bestimmungen des Auftragsrechts auf das Vertragsverhältnis mit dem Versicherungsnehmer anwendbar sind. Dies kann beispielsweise der Fall sein,

³⁵ Vgl. Art. 129c Abs. 2 AVO. Nicht erfasst sind demgegenüber Entschädigungen der Versicherungsnehmer (vgl. BBl 2020, 9006).

³⁶ BBl 2020, 9006.

wenn das Versicherungsunternehmen den Versicherungsnehmer beim Abschluss seiner Versicherung berät.

cc) Pflichten für gebundene Versicherungsvermittler

Als gebundene Versicherungsvermittler gelten sämtliche Versicherungsvermittler, die nicht als ungebundene Versicherungsvermittler qualifizieren (Art. 40 Abs. 3 VAG). Dazu zählen auch die Mitarbeitenden eines Versicherungsunternehmens, die Versicherungsnehmern Versicherungsverträge anbieten oder vorschlagen. Im Unterschied zum Vertrieb durch das Versicherungsunternehmen selbst (z.B. bei einem Online-Vertragsabschluss), kann der Abschluss des Versicherungsvertrags in diesem Fall einem konkreten Mitarbeitenden zugerechnet werden.

Der Anwendungsbereich von Art. 45b VAG und Art. 39h Abs. 2 VAG ist auf ungebundene Versicherungsvermittler bzw. Versicherungsunternehmen beschränkt. Entsprechend sind gebundene Versicherungsvermittler aufsichtsrechtlich grundsätzlich nicht verpflichtet, Versicherungsnehmer über allfällige Drittschädigungen zu informieren oder ihnen diese herauszugeben.³⁷

Zu beachten ist jedoch, dass gebundene Versicherungsvermittler gemäss Art. 45a Abs. 1 VAG angemessene organisatorische Vorkehrungen treffen müssen, um Interessenkonflikte, die bei der Vermittlung von Versicherungsdienstleistungen entstehen können, zu vermeiden oder die Benachteiligung der Versicherungsnehmer durch Interessenkonflikte auszuschliessen.³⁸ Kann eine Benachteiligung der Versicherungsnehmer nicht ausgeschlossen werden, so ist ihnen dies vor Abschluss des Versicherungsvertrags offenzulegen (Art. 45a Abs. 2 VAG). Wenn also ein gebundener Vermittler Drittschädigungen erhält, die zu einem Interessenkonflikt und einer Benachteiligung der Versicherungsnehmer führen können, muss über diese im Rahmen der Aufklärung über Interessenkonflikte informiert werden.

In zivilrechtlicher Hinsicht unterliegen gebundene Versicherungsvermittler nicht den auftragsrechtlichen Pflichten nach Art. 400 Abs. 1 OR. Gemäss Art. 40 Abs. 2 und 3 VAG können sie nicht in einem Treueverhältnis zu den Versicherungsnehmern stehen. Folglich können im Vertragsverhältnis zwischen gebundenen Vermittlern und Versicherungsnehmern die Vorgaben des Auf-

³⁷ Biedermann, 82.

³⁸ Die Anwendbarkeit von Art. 45b VAG auf gebundene Versicherungsvermittler widerspricht dem Konzept in Art. 40 Abs. 2 und 3 VAG, wonach gebundene Versicherungsvermittler die Interessen der Versicherungsnehmer nicht wahren (müssen). Diese wurde vom Gesetzgeber offensichtlich aber so in Kauf genommen.

tragsrechts – einschliesslich der Pflicht zur Herausgabe von Drittschädigungen nach Art. 400 Abs. 1 OR – keine Anwendung finden.

c) Fazit

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass das Schweizer Recht in Bezug auf Drittschädigungen bei qualifizierten Lebensversicherungen ein abgestuftes System von Informationspflichten vorsieht. Ungebundene Vermittler unterliegen nach Art. 45b VAG und Art. 400 Abs. 1 OR den strengsten Pflichten und haben insbesondere Art und Umfang der Drittschädigungen offenzulegen. Für Versicherungsunternehmen gilt eine abgeschwächte Pflicht nach Art. 39h Abs. 2 VAG, die lediglich einen Hinweis auf das Bestehen von Drittschädigungen und die damit einhergehenden Interessenkonflikte verlangt. Gebundene Vermittler sind demgegenüber nur im Rahmen der allgemeinen aufsichtsrechtlichen Pflicht zur Aufklärung über unvermeidbare Interessenkonflikte zulasten der Versicherungsnehmer nach Art. 45a Abs. 2 VAG zur Information über Drittschädigungen verpflichtet.

Diese differenzierte Regelung trägt den unterschiedlichen Interessenwahrungspflichten gegenüber den Versicherungsnehmern Rechnung, führt jedoch im Ergebnis dazu, dass stets im Einzelfall zu prüfen ist, ob und in welcher Form gegebenenfalls eine Drittschädigung offenzulegen ist.

2. Aufgabenteilung bei der Angemessenheitsprüfung

a) Ausgangslage

Ein weiterer Kernpunkt der Revision des VAG, die am 1. Januar 2024 in Kraft getreten ist, betrifft die Angemessenheitsprüfung gemäss Art. 39j VAG. Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler müssen sich vor der Empfehlung von qualifizierten Lebensversicherungen über die Kenntnisse und Erfahrungen der Versicherungsnehmer erkundigen und prüfen, ob die betreffende Lebensversicherung für diese angemessen ist (Art. 39j Abs. 1 VAG).³⁹ Ist dies nicht der Fall, müssen sie vom Vertragsschluss abraten (Art. 39j Abs. 2 VAG).

Der Verordnungsgeber hat den Inhalt der Angemessenheitsprüfung erweitert und verlangt in Art. 129m Abs. 1 AVO zusätzlich eine Prüfung, ob (a) die qualifi-

³⁹ Gemäss Art. 90a Abs. 3 VAG sind die Pflichten im Zusammenhang mit qualifizierten Lebensversicherungen (Art. 39a-39k VAG) ein Jahr nach Inkrafttreten des revidierten VAG einzuhalten.

zierte Lebensversicherung für die Versicherungsnehmer finanziell tragbar ist, (b) das Risikoprofil der qualifizierten Lebensversicherung der Risikofähigkeit der Versicherungsnehmer entspricht und (c) die Laufzeit der qualifizierten Lebensversicherung mit der Lebenssituation und den Anlagezielen der Versicherungsnehmer vereinbar ist. Damit wurde die vom Gesetzgeber vorgesehene Angemessenheitsprüfung faktisch zu einer Eignungsprüfung ausgebaut.⁴⁰

Reichen die Informationen, welche ein Versicherungsunternehmen bzw. -vermittler vom Versicherungsnehmer erhält, nicht aus, um die Angemessenheit zu beurteilen, so ist der Versicherungsnehmer darauf hinzuweisen, dass keine Beurteilung der Angemessenheit erfolgt (Art. 39j Abs. 3 VAG).

In der Praxis werden qualifizierte Lebensversicherungen häufig nicht direkt durch das Versicherungsunternehmen, sondern durch einen (ungebundenen oder gebundenen) Versicherungsvermittler vertrieben. Der Kontakt mit dem Versicherungsnehmer, die Beratung sowie die Einholung und Weiterleitung der Offerte des Versicherungsunternehmens erfolgen dabei in der Regel ausschliesslich über den Versicherungsvermittler. Nur der Versicherungsvertrag wird zwischen dem Versicherungsunternehmen und dem Versicherungsnehmer abgeschlossen.

In solchen Dreiecksverhältnissen stellt sich die Frage, wer für die Durchführung der Angemessenheitsprüfung zuständig ist: das Versicherungsunternehmen, der Versicherungsvermittler oder beide.

b) Pflichten des Versicherungsunternehmens beim Vertrieb von qualifizierten Lebensversicherungen durch Versicherungsvermittler

Der Wortlaut des VAG liefert keine eindeutige Antwort auf die Frage, wer bei einem Vertrieb von qualifizierten Lebensversicherungen durch Versicherungsvermittler die Angemessenheitsprüfung durchzuführen hat:

- Das Gesetz formuliert in Art. 39j Abs. 1 VAG, dass die Angemessenheitsprüfung durch «das Versicherungsunternehmen, die Versicherungsvermittlerin oder den Versicherungsvermittler» (Hervorhebung hinzugefügt) vorzunehmen ist. Darüber hinaus wird in Art. 39j Abs. 4 VAG festgehalten, dass keine Angemessenheitsprüfung notwendig ist, wenn der Abschluss einer qualifizierten Lebensversicherung auf Veranlassung des Versicherungsnehmers und «ohne persönliche Beratung» erfolgt. Dies legt eine alternative Zuständigkeit nahe, wonach eine Angemessenheitsprüfung durch den empfehlenden Vermittler allein ausreichend wäre.

⁴⁰ Süsskind, 123.

- Demgegenüber verlangt Art. 39k Abs. 1 VAG, dass «Versicherungsunternehmen sowie Versicherungsvermittlerinnen und -vermittler» (Hervorhebung hinzugefügt) die Kenntnisse und Erfahrungen dokumentieren, welche sie vom Versicherungsnehmer erhoben haben. Die so erstellte Dokumentation muss gemäss Art. 39k Abs. 2 VAG sowohl vom Versicherungsunternehmen als auch vom Versicherungsvermittler den Versicherungsnehmern zugänglich gemacht werden. Dies impliziert eine doppelte Durchführung der Angemessenheitsprüfung durch Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler.

Nach den Materialien soll sich die Angemessenheitsprüfung nach Art. 39j VAG an den Regelungen zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung im Finanzdienstleistungsbereich (Art. 11-14 FIDLEG) orientieren.⁴¹ Dabei ist zu beachten, dass das FIDLEG je nach Dienstleistung unterschiedliche Prüfpflichten vorsieht:

- Bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung hat der Finanzdienstleister gestützt auf die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden eine Eignungsprüfung durchzuführen (Art. 12 FIDLEG).
- Bezieht sich die Anlageberatung des Finanzdienstleisters auf einzelne Transaktionen, ohne das gesamte Kundenportfolio zu berücksichtigen, hat er keine Eignungsprüfung vorzunehmen, sondern anhand der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden die Angemessenheit der betroffenen Finanzinstrumente für den Kunden zu prüfen (Art. 11 FIDLEG).
- Führt der Finanzdienstleister ausserhalb eines Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverhältnisses lediglich Kundenaufträge aus (*Execution-Only-Verhältnis*), ist weder eine Eignungs- noch eine Angemessenheitsprüfung erforderlich (Art. 13 Abs. 1 FIDLEG). Er ist jedoch verpflichtet, den Kunden darüber zu informieren, dass keine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung erfolgt (Art. 13 Abs. 2 FIDLEG).

Ähnlich wie beim Vertrieb von Lebensversicherungen über Vermittler können auch im Finanzdienstleistungsbereich Dreieckverhältnisse bestehen. Zu denken ist etwa an den Fall, dass ein externer Vermögensverwalter das Vermögen eines Kunden bei einer Depotbank verwaltet. Nach den dargelegten Regeln des FIDLEG hat in einem solchen Fall der Vermögensverwalter die Eignungsprüfung vorzunehmen. Die Depotbank als rein auftragsausführendes Institut muss den Kunden demgegenüber lediglich darüber informieren, dass sie keine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung durchführt. Überträgt man diese Re-

⁴¹ BBl 2020, 9006; Erläuternder Bericht des EFD zur Änderung der Aufsichtsverordnung (Aufsicht, Solvenz, gebundenes Vermögen, Verhaltensregeln und Versicherungsvermittlung) vom 2. Juni 2023, 67.

gelung auf das Versicherungsaufsichtsrecht, ist bei der Vermittlung von qualifizierten Lebensversicherungen ausschliesslich der empfehlende Versicherungsvermittler, nicht jedoch das Versicherungsunternehmen, zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung verpflichtet. Dabei ist das Versicherungsunternehmen auch nicht verpflichtet, das Resultat der Angemessenheitsprüfung des Versicherungsvermittlers zu überprüfen oder zu plausibilisieren.

Dieses Auslegungsergebnis wird durch teleologische Überlegungen gestützt. Die Angemessenheits- und Eignungsprüfungen dienen dem Schutz des Kunden am *Point of Sale*.⁴² Beim Vertrieb von qualifizierten Lebensversicherungen über einen Vermittler tritt das Versicherungsunternehmen mit dem Versicherungsnehmer in der Regel nicht direkt in Kontakt. Der *Point of Sale* besteht ausschliesslich im Verhältnis zwischen Versicherungsvermittler und Versicherungsnehmer. Ist der Vermittler in einem solchen Fall zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung verpflichtet, besteht keine Notwendigkeit, diese Prüfung zusätzlich durch das Versicherungsunternehmen zu wiederholen.

c) Fazit

Als Ergebnis ist festzuhalten, dass beim Vertrieb qualifizierter Lebensversicherungen durch einen Versicherungsvermittler das Versicherungsunternehmen nicht zur Durchführung einer eigenen Angemessenheitsprüfung verpflichtet ist. Diese ist ausschliesslich durch den empfehlenden Versicherungsvermittler vorzunehmen.

Vor Vertragsabschluss sollte das Versicherungsunternehmen den Versicherungsnehmer jedoch darauf hinweisen, dass die Angemessenheitsprüfung durch den Versicherungsvermittler erfolgt und es sich auf dessen Beurteilung stützt. Entsprechendes gilt für die Dokumentationspflicht des Versicherungsunternehmens: Nach hier vertretener Auffassung genügt es, wenn das Versicherungsunternehmen im Dossier des Versicherungsnehmers festhält, dass es sich bei der Angemessenheitsprüfung auf die Prüfung durch den Versicherungsvermittler gestützt hat. Denn Versicherungsunternehmen können nicht verpflichtet sein, Informationen zu dokumentieren, deren Erhebung ihnen nicht obliegt. Art. 39k Abs. 1 VAG ist folglich teleologisch zu reduzieren.

⁴² Vgl. FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen, Diskussionspapier vom Oktober 2010, 48 ff.

3. Bereitstellung des Basisinformationsblatts

a) Ausgangslage

Mit der Revision des VAG wurde das Instrument des BIB neu eingeführt. So ist seit dem 1. Januar 2026 beim Angebot qualifizierter Lebensversicherungen zwingend ein BIB zu erstellen (Art. 39b Abs. 1 VAG). Zuvor war die Pflicht zur Erstellung eines BIB ausschliesslich unter dem FIDLEG beim Angebot bestimmter Finanzinstrumente vorgesehen (Art. 58 ff. FIDLEG).

Im Unterschied zum BIB nach dem FIDLEG, das gemäss Art. 80 Abs. 1 der Verordnung über die Finanzdienstleistungen vom 6. November 2019 (Finanzdienstleistungsverordnung, FIDLEV, SR 950.11) nur zu erstellen ist, wenn Finanzinstrumente Kunden in der Schweiz angeboten werden, ist für das BIB nach Art. 39b Abs. 1 VAG keine entsprechende Einschränkung vorgesehen. Daraus ist zu schliessen, dass die Pflicht zur Erstellung eines BIB für qualifizierte Lebensversicherungen in örtlicher Hinsicht nicht ausschliesslich davon abhängt, wo die Versicherungsnehmer sich aufhalten oder ihren (Wohn-)Sitz haben. Massgebend dürfte dafür vielmehr der allgemeine örtliche Geltungsbereich nach Art. 2 VAG sein.

Das BIB dient der Förderung der Transparenz. Es soll den Versicherungsnehmern insbesondere Informationen über die Funktionsweise, die Risiken, die Kosten sowie weitere wesentliche Merkmale der qualifizierten Lebensversicherung vermitteln und ihnen dadurch ermöglichen, diese mit gleichartigen Versicherungsprodukten zu vergleichen (Art. 39c Abs. 1 VAG). Entsprechend enthält Anhang 4 AVO detaillierte Vorgaben zum Inhalt und zur Gestaltung des BIB. Die Erstellung des BIB ist jedoch keine einmalige Pflicht: Vielmehr hat das Versicherungsunternehmen die darin enthaltenen Angaben regelmässig zu überprüfen und bei wesentlichen Änderungen anzupassen (Art. 39e Abs. 1 VAG). Eine solche Überprüfung hat gemäss Art. 129k AVO mindestens einmal jährlich zu erfolgen.

Neben den inhaltlichen Anforderungen regeln das VAG und die AVO auch die Art und Weise, wie das BIB den Versicherungsnehmern zur Verfügung zu stellen ist. Im Zusammenhang mit diesen neuen Vorgaben stellen sich verschiedene Umsetzungsfragen. Auf einige soll im Folgenden näher eingegangen werden.

b) Ausgewählte Herausforderungen bei der Bereitstellung des Basisinformationsblatts

aa) Anwendungsbereich der Pflicht zur Bereitstellung des BIB

Gemäss Art. 39h Abs. 1 VAG müssen Versicherungsunternehmen und -vermittler das BIB den Versicherungsnehmern vor Vertragsschluss bei der «Empfehlung von qualifizierten Lebensversicherungen» kostenlos zur Verfügung stellen. *E contrario* folgt daraus, dass bei qualifizierten Lebensversicherungen, die nicht «empfohlen» werden, keine Pflicht zur Bereitstellung eines BIB besteht. Wird eine qualifizierte Lebensversicherung ausschliesslich auf Initiative des Versicherungsnehmers und ohne Beratung durch ein Versicherungsunternehmen oder einen Versicherungsvermittler abgeschlossen, ist dem Versicherungsnehmer bei einer wörtlichen Auslegung von Art. 39h Abs. 1 VAG folglich kein BIB abzugeben.

Erfolgt der Abschluss einer qualifizierten Lebensversicherung über einen Versicherungsvermittler und nicht durch das Versicherungsunternehmen selbst, stellt sich analog zur Angemessenheitsprüfung⁴³ die Frage, ob die Pflicht zur Bereitstellung des BIB den Versicherungsvermittler, das Versicherungsunternehmen oder beide trifft. Anders als bei der Angemessenheitsprüfung nach Art. 39j Abs. 1 VAG verpflichtet der Wortlaut von Art. 39h Abs. 1 VAG sowohl das Versicherungsunternehmen als auch den Versicherungsvermittler zur Bereitstellung des BIB («Versicherungsunternehmen sowie Versicherungsvermittlerinnen»; [Hervorhebung hinzugefügt]). Entsprechend ist davon auszugehen, dass bei einem Abschluss einer qualifizierten Lebensversicherung über einen Versicherungsvermittler nicht nur dieser, sondern auch das Versicherungsunternehmen dem Versicherungsnehmer das BIB vor Vertragsschluss zur Verfügung zu stellen hat.

bb) Hinweis der Versicherungsnehmer auf das BIB

Gemäss Art. 129d Abs. 1 AVO ist das BIB den Versicherungsnehmern entweder auf einem dauerhaften Datenträger oder über eine Website zur Verfügung zu stellen. Als dauerhafter Datenträger gilt nicht nur Papier, sondern auch sämtliche Medien, die die Speicherung und unveränderte Wiedergabe einer Information ermöglichen (Art. 14c Abs. 4 AVO). Möglich ist damit beispielsweise auch die Bereitstellung des BIB als PDF per E-Mail.⁴⁴ In der Praxis dürfte das

⁴³ Siehe oben, [III.2.](#)

⁴⁴ Vgl. EFD, Erläuternder Bericht zur Änderung der Aufsichtsverordnung 2023, 15.

BIB jedoch regelmässig über die Website des Versicherungsunternehmens zugänglich gemacht werden.

Erfolgt die Bereitstellung des BIB über eine Website, sind gemäss Art. 129d Abs. 2 AVO die folgenden zusätzlichen Anforderungen zu erfüllen:

- Zur Beweissicherung muss gewährleistet sein, dass das BIB jederzeit abgefragt, heruntergeladen und auf einem dauerhaften Datenträger erfasst werden kann (Art. 129d Abs. 2 lit. a AVO).⁴⁵
- Den Versicherungsnehmern sind die Adresse der Website und die Stelle anzugeben, an der die Informationen auf dieser Website eingesehen werden können (Art. 129d Abs. 2 lit. b AVO).

Art. 129d Abs. 2 AVO bezieht sich seinem Wortlaut nach nur auf den Fall, dass ein Versicherungsunternehmen das BIB über eine Website bereitstellt. Es ist jedoch nicht ersichtlich, weshalb es Versicherungsvermittlern nicht erlaubt sein sollte, das BIB über eine (eigene) Website den Versicherungsnehmern zugänglich zu machen. Zudem können Versicherungsvermittler nach hier vertretener Ansicht das BIB auch (indirekt) über die Website des Versicherungsunternehmens bereitstellen. In diesem Fall muss der Versicherungsvermittler die Versicherungsnehmer gemäss Art. 129d Abs. 2 lit. b AVO auf die Website des Versicherungsunternehmens hinweisen. Um den Anforderungen nach Art. 129 Abs. 2 lit. a AVO zu genügen, empfiehlt es sich zudem, dass sich der Versicherungsvermittler vom Versicherungsunternehmen vertraglich zusichern lässt, dass das BIB jederzeit abgefragt, heruntergeladen und auf einem dauerhaften Datenträger erfasst werden kann.

Nach Art. 129d Abs. 3 AVO ist das BIB den Versicherungsnehmern so bereitzustellen, dass ihnen genügend Zeit bleibt, um die darin enthaltenen Informationen mit Blick auf den Vertragsschluss oder auf die Erbringung der Versicherungsdienstleistung zu verstehen. Von dieser Pflicht zur rechtzeitigen Information vor Vertragsschluss bzw. vor Erbringung der Versicherungsdienstleistung ist die Pflicht zur fortlaufenden Zurverfügungstellung des BIB zu unterscheiden. Den Materialien zufolge ist das BIB über eine Website so lange abrufbar zu halten, wie die betreffende qualifizierte Lebensversicherung angeboten wird.⁴⁶

Hieraus ergeben sich praktische Konsequenzen für die Gestaltung und Anpassung von Websites, auf denen BIB bereitgestellt werden. Insbesondere ist unklar, ob die Anforderungen von Art. 129d Abs. 2 lit. b AVO ohne erneute Information der Versicherungsnehmer weiterhin erfüllt sind, wenn die Adresse der

⁴⁵ Vgl. EFD, Erläuternder Bericht zur Änderung der Aufsichtsverordnung 2023, 65.

⁴⁶ EFD, Erläuternder Bericht zur Änderung der Aufsichtsverordnung 2023, 65.

Website geändert wird. Nach hier vertretener Auffassung wäre dies jedenfalls dann zu bejahen, wenn von der ursprünglichen Adresse auf die neue eine automatische Weiterleitung eingerichtet wird.

Wird das BIB angepasst, etwa aufgrund der fortlaufenden Überprüfungs- und Aktualisierungspflicht nach Art. 39e Abs. 1 VAG, besteht hingegen keine Pflicht, bestehende Versicherungsnehmer ausdrücklich auf die geänderte Version hinzuweisen. Eine entsprechende Informationspflicht ist gesetzlich nicht vorgesehen.

cc) *Verweis auf das BIB eines zugrundeliegenden Finanzinstruments*

Umfasst eine qualifizierte Lebensversicherung ein Finanzinstrument, sind im BIB der qualifizierten Lebensversicherung die wesentlichen Angaben zu diesem Finanzinstrument aufzuführen (Art. 39c Abs. 3 VAG). Anstelle einer eigenen Darstellung ist es zulässig, auf das BIB des zugrundeliegenden Finanzinstruments zu verweisen, sofern dieses den Versicherungsnehmern zur Verfügung steht. Diese Verweismöglichkeit ist nicht auf das BIB beschränkt, das gestützt auf das FIDLEG erstellt wird,⁴⁷ sondern erstreckt sich auch auf gleichwertige ausländische Dokumente im Sinne von Art. 59 Abs. 2 FIDLEG. Als gleichwertig anerkannt gilt beispielsweise das *Key Information Document* nach der EU-PRIPs-Verordnung⁴⁸ (Art. 87 i.V.m. Anhang 10 FIDLEV).

Aus der Pflicht zur Bereitstellung des BIB des zugrundeliegenden Finanzinstruments nach Art. 39c Abs. 3 VAG ergibt sich *e contrario*, dass den Versicherungsnehmern keine weiteren Unterlagen zum Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen sind. Dies gilt insbesondere für Prospekte oder Information Memoranda zu den Finanzinstrumenten. Für die Verpflichtung zur Bereitstellung solcher Dokumente bräuchte es eine entsprechende rechtliche Grundlage.

Verweist das BIB einer qualifizierten Lebensversicherung auf das BIB eines Finanzinstruments, stellt sich die Frage nach den Anforderungen an dessen Zurverfügungstellung. Insbesondere ist zu klären, ob das Versicherungsunternehmen das BIB des Finanzinstruments selbst bereitstellen muss oder ob ein blosser Hinweis auf die Bezugsquelle beim Anbieter des Finanzinstruments – etwa auf dessen Website – ausreicht. Diese Frage ist auch deshalb von Bedeu-

⁴⁷ Siehe zum Anwendungsbereich der Pflicht zur Erstellung eines BIB gemäss FIDLEG: Bahar, Art. 58, BSK FIDLEG, Rz. 16 ff.

⁴⁸ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), Abl. L 352/1 vom 9. Dezember 2014.

tung, weil das FIDLEG im Vergleich zum Versicherungsaufsichtsrecht weitergehende Möglichkeiten für die Bereitstellung vorsieht. So erlaubt Art. 66 i.V.m. Art. 64 Abs. 1 FIDLEG beispielsweise, dass das BIB auf Nachfrage physisch am Sitz des Emittenten abgegeben wird, während Art. 129d AVO eine solche Form der Bereitstellung nicht vorsieht.

Nach hier vertretener Auffassung ersetzt der Verweis auf das BIB des Finanzinstruments die Pflicht, die Angaben zum zugrundeliegenden Finanzinstrument im BIB der qualifizierten Lebensversicherung selbst darzustellen (vgl. Art. 39c Abs. 3 VAG). Entsprechend sollte die Zurverfügungstellung des BIB des Finanzinstruments nach den gleichen Grundsätzen erfolgen, wie sie gemäss Art. 129d AVO für das BIB der qualifizierten Lebensversicherung gelten. Nicht ausgeschlossen erscheint jedoch, dass das Versicherungsunternehmen das BIB des Finanzinstruments lediglich über die Website des Anbieters des Finanzinstruments zugänglich macht. In diesem Fall hat es die Versicherungsnehmer gemäss Art. 129d Abs. 2 lit. b AVO auf die entsprechende Website hinzuweisen. Für das Versicherungsunternehmen verbleibt dabei allerdings das Risiko, dass der Anbieter des Finanzinstruments die Art und Weise der Bereitstellung des BIB einseitig ändert und es somit das BIB den Versicherungsnehmer im Laufe der Zeit anders zur Verfügung stellen muss.

Darüber hinaus wirft der Verweis auf das BIB eines Finanzinstruments haftungsrechtliche Fragen auf. Fraglich ist insbesondere, ob das Versicherungsunternehmen verpflichtet ist, die Angaben im BIB des Finanzinstruments (fortlaufend) zu überprüfen, und wer bei unrichtigen, irreführenden oder unvollständigen Angaben haftet. Anders als beim Beizug eines qualifizierten Dritten zur Erstellung des BIB der qualifizierten Lebensversicherung (vgl. Art. 39b Abs. 3 VAG) sieht das Gesetz keine Verantwortlichkeit des Versicherungsunternehmens für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben im BIB des zugrundeliegenden Finanzinstruments vor. Zudem haftet für Schäden im Zusammenhang mit dem BIB der qualifizierten Lebensversicherung, «wer im BIB unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht» (Art. 39g VAG). Das Versicherungsunternehmen ist i.d.R. nicht an der Erstellung des BIB des Finanzinstruments beteiligt und «macht» die Angaben zum Finanzinstrument darin folglich nicht. Entsprechend ist davon auszugehen, dass dem Versicherungsunternehmen grundsätzlich keine Pflicht zur (fortlaufenden) Überprüfung der Angaben im BIB zum Finanzinstrument zukommt und es bei falschen oder unvollständigen Angaben nicht für allfällige Schäden daraus haftet. Gleichwohl empfiehlt es sich aus Sicht des Versicherungsunternehmens, mit den Anbietern der Finanzinstrumente vertraglich zu vereinbaren, dass diese im Falle von Schäden aufgrund unrichtiger, irreführender oder unvoll-

ständiger Angaben im BIB des Finanzinstruments das Versicherungsunternehmen schadlos halten.

c) Fazit

Für die Bereitstellung des BIB bei qualifizierten Lebensversicherungen bestehen verschiedene Varianten. Die jeweils einzuhaltenden Anforderungen richten sich nach der konkret gewählten Form der Bereitstellung. Dabei ist insbesondere zu berücksichtigen, ob das BIB des Versicherungsunternehmens auf dasjenige eines zugrundeliegenden Finanzinstruments verweist.

Unabhängig von der gewählten Vorgehensweise ist festzuhalten, dass bei der Empfehlung qualifizierter Lebensversicherungen durch Versicherungsvermittler nicht nur diese, sondern gestützt auf Art. 39h Abs. 1 VAG auch das Versicherungsunternehmen selbst zur Bereitstellung des BIB verpflichtet ist. Vor diesem Hintergrund erscheint es für diese empfehlenswert, die BIB sämtlicher von ihnen angebotenen qualifizierten Lebensversicherungen auf ihrer Website zugänglich zu machen und im Rahmen der vorvertraglichen Information die Versicherungsnehmer ausdrücklich auf diese Seite hinzuweisen.

IV. Schlussbetrachtung

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass die im Rahmen der VAG-Revision eingeführte Neuregelung des Vertriebs qualifizierter Lebensversicherungen eine Vielzahl praktischer Umsetzungsfragen aufwirft. Diese betreffen namentlich die Offenlegung von Drittentschädigungen, die Zuweisung der Verantwortlichkeiten im Rahmen der Angemessenheitsprüfung sowie die Modalitäten der Bereitstellung des BIB.

Ziel des Gesetzgebers war es, mit dieser Neuregelung ein *level playing field* gegenüber dem Vertrieb von Finanzinstrumenten nach dem FIDLEG zu schaffen. Nach hier vertretener Auffassung folgt daraus, dass das FIDLEG grundsätzlich für die Auslegung der entsprechenden Bestimmungen des VAG herangezogen werden kann. Dies gilt etwa für die Frage der Zuständigkeitsverteilung bei der Angemessenheitsprüfung im Dreiecksverhältnis zwischen Versicherungsnehmer, Versicherungsvermittler und Versicherungsunternehmen.

Dieser systematischen Auslegung des VAG im Lichte des FIDLEG sind jedoch Grenzen gesetzt. Zum einen unterscheiden sich qualifizierte Lebensversicherungen in ihrer rechtlichen und wirtschaftlichen Ausgestaltung teilweise erheblich von Finanzinstrumenten. Zum anderen ist der Gesetzgeber in einzelnen Bereichen bewusst von den Regelungen des FIDLEG abgewichen. Solche

bewussten Abweichungen finden sich insbesondere bei der Offenlegung von Drittschädigungen sowie bei den Vorgaben zur Bereitstellung des BIB. In diesen Fällen rechtfertigt sich eine analoge Übernahme der FIDLEG-Regelungen nicht.

Literaturverzeichnis

- Abegglen Sandro, Retrozessionen, Neuster Stand der Rechtsprechung und Einordnung, ZSR 2025, 113 ff.
- Abegglen Sandro, Art. 26, in: Bahar Rashid/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Finanzdienstleistungsgesetz, Basel 2023.
- Bahar Rashid, Art. 58, in: Bahar Rashid/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Finanzdienstleistungsgesetz, Basel 2023.
- Biedermann Claudia, Aufsicht über die gebundenen Vermittlerinnen und Vermittler, in: Appenzeller Hansjürg/Mächler Monica (Hrsg.), When the rubber hits the road – Umsetzung der VAG/AVO Revision, Tagungsband 2024, Zürich 2024, 75 ff.
- Jutzi Thomas/Eisenberger Fabian, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, AJP 2019, 27.
- Lacher Alexander/Di Pietro Chiara, Qualifizierte Lebensversicherungen: Information und Dokumentation im Vertrieb, in: Appenzeller Hansjürg/Mächler Monica (Hrsg.), When the rubber hits the road – Umsetzung der VAG/AVO Revision, Tagungsband 2024, Zürich 2024, 37 ff.
- Maurenbrecher Benedikt, Privatrechtliche Haftung für die Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorschriften, in: Weber Rolf et al. (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 555 ff.
- Studer Helmut, Ausgewählte Fragen zur Regelung der ungebundenen Versicherungsvermittler, in: Appenzeller Hansjürg/Mächler Monica (Hrsg.), When the rubber hits the road – Umsetzung der VAG/AVO Revision, Tagungsband 2024, Zürich 2024, 55 ff.
- Süsskind Marcel, Das revidierte Versicherungsaufsichtsrecht, HAVE 2024, 118 ff.

Versicherungsvermittlung im Wandel – Auswirkungen der Revision von VAG und AVO

Joachim Frick

Inhalt

I.	Versicherungsvermittlung im Wandel	127
1.	Zum Status Quo der Versicherungsvermittlung in der Schweiz	127
2.	Vielfalt der Versicherungsvermittlung in der Praxis	128
II.	Auswirkungen des neuen Rechts	129
1.	Strikte Zweiteilung der Vermittler	129
2.	Alte und neue Grenzen der Vermittleraufsicht	131
3.	Umfassende Aus- und Weiterbildungsanforderungen	133
4.	Verschärfte Informationspflichten, Interessenkonflikte	134
5.	Beschränkte Verantwortung der Versicherer für ungebundene Vermittler	135
6.	Umfassende Verantwortung der Versicherer für an sie gebundene Vermittler	136
7.	Offenlegung von Provisionen	137
III.	Schlussfolgerungen	139

I. Versicherungsvermittlung im Wandel

i. Zum Status Quo der Versicherungsvermittlung in der Schweiz

Die Versicherungsvermittlung befindet sich in Umbruch. Die Regelung des Versicherungsaufsichtsrechts von 2006, welches die Schweizer Vermittler erstmals einer Aufsicht unterstellt hatte, schien dem Gesetzgeber angesichts einzelner Problemfälle im Lebens- und Krankenversicherungsbereich nicht zu genügen. Zudem strebte er im Zuge der Einführung einer risikobasierten Versicherungsaufsicht eine Modernisierung der Versicherungsvermittlung an. In der Folge kam es mit dem neuen Aufsichtsrecht, welches Anfangs 2024 in Kraft trat, zu einer grundlegenden Neuregelung der Versicherungsvermittlung. Das Vermittlerrecht war einer der Bereiche, in welchem das neue Recht weitgehende Änderungen und aufsichtsrechtliche Verschärfungen im Vergleich zur früheren Regelung vornahm.

Dabei ist zu bemerken, dass sich die Problemfälle auf einzelne Branchen, wenn nicht sogar einzelne Unternehmen, konzentriert hatten und dass die Versicherungsvermittlung ansonsten im Schweizerischen Finanzmarkt eine wich-

tige Rolle einnimmt. Dieser profitiert seit jeher von einer erfolgreichen Zusammenarbeit von Banken und Vermögensverwaltern mit Versicherungen und deren Vermittlern. Dabei wird geschätzt, dass die Versicherungsbranche und damit auch die Vermittlung rund 50% zur Wertschöpfung des Finanzsektors beitragen.

Weiterer Anlass für die Neuregulierung boten neue Produkte und Technologien. Der Vertrieb von Versicherungsprodukten online, deren Design mit Hilfe von Big Data Analytics und weiterer neuer Technologien reformierte die Branche. Die neuen Techniken erlaubten eine deutlich verstärkte Kunden-Segmentierung, sowohl zwecks Vermarktung wie auch aus aktuarischer Sicht. Neue Vertriebskanäle (etwa der Verkauf von Versicherungsprodukten zusammen mit anderen Produkten als Embedded Insurance, Bank Assurance etc.) nahmen an Bedeutung zu. Gleichzeitig gab es ein Bestreben des Gesetzgebers, für bestimmte Produkte ein Level Playing Field mit anderen Anbietern im Finanzmarkt zu schaffen, insbesondere mit Banken und Vermögensverwaltern. Letzteres, nachdem der Gesetzgeber richtigerweise entschieden hatte, die Versicherungen aus dem Anwendungsbereich des FIDLEG herauszuhalten¹.

Die neue Regulierung war für die Vermittler mit einem erheblichen Nachdokumentierungs- und Reorganisations-Aufwand verbunden. Zugleich stand bei einer erheblichen Zahl von Vermittlern ein Generationenwechsel an. Dies, nachdem viele Versicherungsvermittler ihre Tätigkeit in den 2000-er Jahren aufgenommen hatten im Hinblick auf das neue, liberale Versicherungsrecht von 2006 und allmählich das Pensionierungsalter erreichen. In der Folge kam es zu einer Konsolidierung von Vermittlergesellschaften und Marktaustritten. Diese wiederum öffneten den Weg für den Markteintritt ausländischer Vermittler, sei es durch grenzüberschreitende Tätigkeit oder durch Gründung schweizerischer Gesellschaften oder Zweigniederlassungen.

2. Vielfalt der Versicherungsvermittlung in der Praxis

Traditionell besteht beim Vertrieb von Versicherungsprodukten in der Schweiz eine grosse Vielfalt. Die Versicherer beschäftigen einen Innen- und einen Aussendienst mit angestellten Agenten und vertreiben ihre Produkte daneben auch über rechtlich unabhängige Vermittler sowie online. Die Versicherungsvermittler sind bereits seit 2006 massgeblich danach zu kategorisieren, ob es sich um gebundene oder ungebundene Versicherungsvermittler handelt. Das Recht von 2006 liess allerdings zu, dass sich auch die gebundenen

¹ Frick Joachim/Winkler Markus, Der Anwendungsbereich des FIDLEG und seine Grenzen, GesKR 03/2021, 368 ff.

Vermittler im Register der FINMA eintragen, ebenso dass einzelne Vermittler sowohl als gebunden wie als ungebunden auftraten oder sie ihre Positionierung über die Zeit hinweg änderten. Für die Unterscheidung von gebundenen und ungebundenen Vermittlern gab es klare Kriterien, einschliesslich der Regel, dass ein Vermittler, der über das Jahr hinweg die Mehrheit der Prämieinnahmen mit einem oder maximal zwei Versicherern generierte, als gebundener Vermittler galt.

In der Praxis zeigten sich Mischformen und diverse Zusammenarbeitsmodelle. Diese entsprachen den Marktbedürfnissen: Die gebundenen Vermittler sind, ebenso wie Innen- und Aussendienst-Angestellte einer Versicherung, stark an diese gebunden und werden hauptsächlich durch die Versicherer entlohnt. Manchmal besitzen sie auch eine Abschlussvollmacht seitens der Versicherer. Dennoch bemühen sie sich auch um ein Vertrauensverhältnis zu den Kunden und beraten sie diese zu einem gewissen Grad, wenn sie diesen Versicherungsprodukte anbieten und empfehlen. Umgekehrt agieren ungebundene Vermittler (Broker) im Auftrag eines Versicherungsnehmers oder potentiellen Versicherungsnehmers und werden grundsätzlich von diesem entlohnt. Jedoch pflegen sie vielfältige Kontakte zu den Versicherungen, haben mit ihnen Zusammenarbeits- und Provisionsvereinbarungen und lassen sich von diesen im Hinblick auf einzelne Produkte beraten.

Zusätzlich spielen in der Praxis seit je her sogenannte Adressvermittler eine erhebliche Rolle. Sie beraten die potentiellen Kunden zwar nicht, leiten aber deren Daten und Informationen an Versicherer oder Versicherungsvermittler weiter und kassieren dafür oftmals eine Provision. Bei den Adressvermittlern kann es sich um Banken, Handelshäuser, Autovermietungsfirmen oder weitere Unternehmen handeln, welche ihre Kunden im Hinblick auf ihre eigenen Produkte beraten und pflegen, jedoch keine versicherungsrechtliche Bedürfniserhebung oder Beratung übernehmen.

II. Auswirkungen des neuen Rechts

1. Strikte Zweiteilung der Vermittler

Im Gegensatz zum VAG von 2006 versucht das neue VAG von 2024 eine strikte Zweiteilung der Versicherungsvermittler: Ein Versicherungsvermittler steht entweder in einem Treue- und Auftragsverhältnis mit dem Versicherungsnehmer und vertritt dessen Interessen. Dann ist er gebunden, hat sich im FINMA Register zu registrieren und die entsprechenden Registrierungs Voraussetzungen zu erfüllen. Alle anderen Vermittler sind dagegen als gebunden anzusehen.

Sie haben nach dem neuen Recht weder das Recht noch die Pflicht, sich registrieren zu lassen, sondern werden von den Versicherern beaufsichtigt, an welche sie gebunden sind. Wenn jedoch ein gebundener Vermittler den Anschein erweckt, ungebunden zu sein, wird er als solcher behandelt und muss sich registrieren lassen bzw. die Registrierungs Voraussetzungen erfüllen².

Nach der Idealvorstellung des Gesetzgebers werden die gebundenen Vermittler durch die Versicherungsnehmer auf der Basis einer Honorarberatung (etwa im Stundensatz) entschädigt. Zwar können sie, wenn sie die entsprechenden Transparenzvorschriften einhalten, auch Provisionen seitens der Versicherer einnehmen und behalten, doch sollen Interessenkonflikte tunlichst vermieden werden. Zudem werden ungebundene Vermittler von den Versicherern auch für einzelne Tätigkeiten (Risikoanalysen, Schadenfallregelung etc.) beigezogen und entschädigt.

Die Neuregelung führt dazu, dass gebundene Vermittler nur negativ definiert werden, nämlich als diejenigen, welche nicht ungebunden sind und auch nicht den Anschein bei Ungebundenheit erwecken. Das trägt wenig zur gewünschten Transparenz bei. Insbesondere, weil gebundene Vermittler sich im neuen Recht nicht im FINMA Register registrieren lassen können. Eine Ausnahme gilt nur, wenn ausländisches Recht eine Registrierung erfordert. Es ist daher zu begrüssen, dass die Branche ein zusätzliches, freiwilliges «Branchenregister» geschaffen hat, in welchem sich insbesondere auch die gebundenen Vermittler registrieren lassen dürfen, sofern sie die entsprechenden Anforderungen, insbesondere bezüglich Aus- und Weiterbildung, erfüllen³.

Die Abgrenzung zwischen gebundenen und ungebundenen Vermittler kann im Einzelfall schwierig sein. In jeden Fall unzulässig für ungebundene Vermittler ist jedoch eine Kapitalbeteiligung des Versicherers von mehr als 10%, dass der Vermittler eine leitende Funktion bei einem Versicherer hat oder anderweitig den Geschäftsgang des Versicherers beeinflussen kann oder ein Zusammenarbeitsvertrag mit einem Versicherer besteht, welche die Freiheit einschränkt, auch für andere Versicherer tätig zu werden. In all diesen Fällen gilt der Vermittler zwingend als gebunden⁴.

Die geschilderte Zweiteilung ist massgebend auch für ausländische Vermittler, welche in der Schweiz tätig sein wollen. Sofern sie ungebunden sind und eine Vermittlungstätigkeit im Sinne des Schweizer Aufsichtsrechts vornehmen, müssen sie sich registrieren lassen und in der Schweiz eine Gesellschaft

² Art. 182b der Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen vom 9. November 2005 (Aufsichtsverordnung, AVO, SR 961.011).

³ Das Branchenregister steht seit Februar 2026 zur Verfügung, vgl. <www.vbv.ch>.

⁴ Art. 182c Abs. 1 AVO.

oder Zweigniederlassung gründen⁵. Für die grenzüberschreitende Versicherungsvermittlung aus Liechtenstein gilt nach wie vor das Abkommen zwischen der Schweiz und dem Fürstentum Liechtenstein zur Direktversicherung sowie Versicherungsvermittlung⁶. Dieses erlaubt eine grenzüberschreitende Vermittlungstätigkeit sowohl über eine Zweigniederlassung wie auch im grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr. Allerdings muss ein liechtensteinerischer Vermittler, der in der Schweiz eine Versicherungsvermittlungstätigkeit aufnehmen will, die liechtensteinische Aufsichtsbehörde (FMA) davon notifizieren⁷. Im Verhältnis zum englischen Königreich gilt seit 1. Januar 2026 die Regelung des Finanzdienstleistungsabkommens zwischen der Schweiz und England⁸; dieses sieht zwar eine Registrierungspflicht für ungebundene Vermittler vor, aber keine Pflicht zur Errichtung einer Zweigniederlassung oder ein Wohnsitzerfordernis. Allerdings gilt dies Freistellung nur für bestimmte Schadenversicherungsprodukte und generell nicht für die Lebensversicherung, sowie nur für die Vermittlung an professionelle Versicherungsnehmer⁹.

2. Alte und neue Grenzen der Vermittleraufsicht

Das neue Recht enthält in Art. 182a Abs. 2 AVO eine recht detaillierte, sinnvolle Abgrenzung im Bereich des Online-Vertriebs. Als Versicherungsvermittler gilt, wer am Anbieten oder Abschliessen eines Versicherungsvertrags über eine Website (oder ein anderes elektronisches Medium) ein wirtschaftliches Interesse hat und aufgrund von individualisierten Kriterien Informationen über Versicherungsprodukte bereitstellt; ebenso, wer eine Rangliste von Versicherungsprodukten, einschliesslich eines Preis- und Produktvergleichs, erstellt. Wer dagegen nur in generischer Form Daten oder Informationen über Versicherungsprodukte oder potentielle Versicherungsnehmer zur Verfügung stellt, betreibt noch keine Versicherungsvermittlung¹⁰.

⁵ Art. 41 ff. des Bundesgesetzes betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17. Dezember 2004 (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG, SR 961.01); Art. 184 i.V.m. Anhang 6 AVO.

⁶ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und dem Fürstentum Liechtenstein betreffend die Direktversicherung sowie die Versicherungsvermittlung, abgeschlossen am 19. Dezember 1996, in Kraft seit 9. Juli 1998; SR 0.961.514.

⁷ Art. 29 des Anhangs i.V.m. Art. 35 des Abkommens zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und dem Fürstentum Liechtenstein betreffend die Direktversicherung sowie die Versicherungsvermittlung.

⁸ Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und dem Vereinigten Königreich von Grossbritannien und Nordirland über die gegenseitige Anerkennung im Bereich Finanzdienstleistung, Berne Financial Service Agreement, BFSa, abgeschlossen in Bern am 21. Dezember 2023, in Kraft seit 10. März 2026, SR 0.950.136.7.

⁹ Anhang 4 Sekt. III – VI des Berne Financial Services Agreement.

¹⁰ Art. 182a Abs. 3 AVO.

Im Bereich der Annexversicherungen gilt ähnlich wie in der EU, dass unter bestimmten Voraussetzungen ein aufsichtsfreier Vertrieb erfolgen darf. Dies dann, wenn die jährliche Versicherungsprämie den Betrag von CHF 600 (ohne Steuern) nicht übersteigt, das Versicherungsprodukt als blosse Nebenleistung zu einem anderen Produkt oder einer anderen Dienstleistung erscheint und die Versicherungsvermittlung als blosse Nebentätigkeit erfolgt¹¹. Die Freistellung erleichtert den Vertrieb von sog. Embedded Insurance Produkten. Sie gilt allerdings nur unter den genannten engen Voraussetzungen und nur für die Vermittler, nicht für die Versicherer. Im Einzelfall kann sich aber ergeben, dass bei näherer Betrachtung gar kein Versicherungsprodukt, sondern eine sonstige vertragliche Abrede vorliegt.

Keine Änderung erfuhr die Regelung zum örtlichen Geltungsbereich. Nach wie vor liegt eine Versicherungstätigkeit in der Schweiz (nur) dann vor, wenn ein in der Schweiz domizilierter Versicherungsnehmer oder Versicherter versichert wird oder in der Schweiz gelegene Sachen versichert werden¹². Ebenso bleiben die bisherigen Ausnahmen erhalten: Ein ausländischer Versicherer, der in der Schweiz ausschliesslich und ohne schweizerische Niederlassung nur Risiken im Zusammenhang mit Hochseeschifffahrt, Luftfahrt und grenzüberschreitenden Transporten, oder im Ausland gelegene Risiken oder Kriegsrisiken versichert, untersteht nicht der schweizerischen Aufsicht¹³. Das gleiche gilt für den ausländischen (Rück-) Versicherer, der in der Schweiz ausschliesslich eine Rückversicherungstätigkeit vornimmt¹⁴.

Falls aufgrund dieser Kriterien keine Versicherungstätigkeit des Versicherers in der Schweiz vorliegt, ist auch die entsprechende Versicherungsvermittlung von der Aufsicht ausgenommen. Es gilt nach wie vor die Regelung, dass die Aufsicht über die Vermittler analog zu derjenigen über die Versicherer erfolgt¹⁵.

Neu von der Aufsicht und der Registrierungspflicht ausgenommen werden die (ungebundenen) Rückversicherungsvermittler. Der Gesetzgeber wird sie im Rahmen einer Teilrevision von der Versicherungsaufsicht ausnehmen¹⁶, da die schweizerische Regulierung in diesem Bereich deutlich über die ausländische hinausging und die Schweizer Rückversicherungsbranche einem Konkurrenznachteil aussetzte.

¹¹ Art. 1h AVO.

¹² Art. 1 Abs. 1 AVO.

¹³ Art. 1 Abs. 2 AVO.

¹⁴ Art. 2 Abs. 2 lit. a VAG.

¹⁵ Art. 1 Abs. 3 AVO.

¹⁶ Neuer Art. 2 Abs. 2 lit. g VAG; Botschaft des Bundesrates vom 5. Dezember 2025 zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes.

3. Umfassende Aus- und Weiterbildungsanforderungen

Das neue VAG hat neue, strenge Aus- und Weiterbildungsvoraussetzungen eingeführt, welche sowohl für gebundene wie für ungebundene Versicherungsvermittler gelten¹⁷. Sie gelten für die Personen mit tatsächlichem Kundenkontakt («Point of Sale»). Die Einhaltung der Erfordernisse ist von durch die FINMA anerkannte Branchenorganisationen zu kontrollieren und diese Organisationen müssen der FINMA Meldung erstatten, wenn ein Vermittler sich nicht an die Mindeststandards für die Weiterbildung hält¹⁸. Der genaue Umfang wurde damit der Selbstregulierung durch die Branche überlassen, konkret dem Berufsbildungsverband der Versicherungswirtschaft (VBV). Die Mindeststandards sind, mit entsprechenden Übergangsregelungen, am 1. Okt. 2024 in Kraft getreten. Sinnvollerweise wird neu darauf abgestellt, welche Produkte angeboten werden, insbesondere wird zwischen Leben- und Nichtlebensprodukten unterschieden¹⁹. Gleichwertige in- und ausländische Prüfungen und Abschlüsse können von der Prüfungskommission des VBV anerkannt werden.

Bei den Aus- und Weiterbildungsvorschriften handelt es sich zwar nicht um Doppelnormen, welche sowohl für das Aufsichtsrecht wie auch das Zivilrecht massgebend sind. Dennoch ist davon auszugehen, dass sie in der Praxis eine erhebliche Ausstrahlungswirkung auch auf die Zivilgerichte haben werden. Ein Versicherter, der zivilrechtlich eine Fehlberatung oder eine Sorgfaltspflichtverletzung geltend macht, wird genau prüfen, ob der Vermittler die Aus- und Weiterbildungsanforderungen erfüllt hatte oder nicht. Das gilt umso mehr, als die FINMA die Versicherer dafür in die Pflicht nimmt, sicherzustellen, dass ihre gebundenen Vermittler diese Anforderungen erfüllen (dazu unten Abschnitt [5.](#) und [6.](#)). Die Zusammenarbeit mit einem ungenügend ausgebildeten oder weitergebildeten Vermittler wird damit zum Risiko auch für die Versicherung. Damit geht das neue schweizerische Versicherungsaufsichtsrecht deutlich über das hinaus, was für andere Branchen oder im Ausland verlangt wird.

¹⁷ Art. 43 VAG.

¹⁸ Art. 190a Abs. 1 und 3 AVO.

¹⁹ Versicherungsvermittler können bei der Anmeldung zur Prüfung zwischen vier Profilen wählen: «Allbranche», «Leben», «Nicht-Leben» und «Krankenzusatzversicherung», wobei die Prüfung nach wie vor in einer der drei Sprachen Deutsch, Französisch oder Italienisch abzulegen ist. Für Rückversicherungsvermittler gelten spezielle Anforderungen.

4. Verschärfte Informationspflichten, Interessenkonflikte

Bei der Versicherungsvermittlung kann es naturgemäss zu Interessenkonflikten kommen. Zu Recht setzt das Recht von 2024 diesbezüglich auf Transparenzvorschriften. Dementsprechend besteht gemäss Art. 45 ein erweiterter Informationskatalog des Vermittlers. Die Informationen müssen verständlich formuliert sein und können auf Papier oder, sofern speicherbar, in elektronischer Form abgegeben werden. Sie sind so zu übergeben, dass der Versicherungsnehmer sie (spätestens dann) kennen kann, wenn er den Versicherungsvertrag beantragt oder annimmt.

Damit wird der Online-Vertrieb erleichtert. Online-Angebote gelten in der Schweiz in der Regel als Einladung zur Offertstellung. Es genügt damit, dass der Versicherungsnehmer, nachdem er eine solche Einladung zur Offertstellung abgegeben hat, mit der Offerte des Versicherers die allgemeinen Versicherungsbedingungen zugestellt erhält. Zusätzlich muss vor Vertragsschluss ein verständlicher Kurzbeschreibung über die Identität des Versicherers und den wesentlichen Inhalt der Police in einer Form abgegeben werden, welche den Nachweis durch Text ermöglicht, andernfalls hat der Versicherungsnehmer ein Kündigungsrecht²⁰.

Zusätzlich hat der Versicherungsnehmer weiterhin das Recht auf Ausstellung einer Police und auf eine Kopie seiner Erklärungen, auf deren Grundlage die Versicherung abgeschlossen wurde²¹. Ebenso haben der Versicherungsnehmer und jeder Versicherte einen jederzeitigen Anspruch gegenüber dem Versicherer und dem Vermittler auf die Herausgabe einer Kopie seines ganzen Kundendossiers sowie sämtlicher weiterer ihn betreffender Dokumente, welche im Rahmen der Geschäftsbeziehung erstellt worden sind²². Dies schliesst auch elektronisch geführte Dokumente ein, allerdings nicht rein interne Dokumentationen wie Entwürfe und Notizen.

Nach dem neuen Recht haben Vermittler angemessene organisatorische Vorkehrungen zu treffen, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder eine Benachteiligung durch diese auszuschliessen (Art. 45a VAG i.V.m. Art. 14c AVO). Kann trotz organisatorischer Massnahmen eine Benachteiligung nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand verhindert werden, muss der Versicherer dies offenlegen, einschliesslich einer Darlegung, aus welchen Umständen welche Interessenkonflikt-Risiken entstehen und welche Vorkehrungen der Versiche-

²⁰ Art. 3 des Bundesgesetzes über den Versicherungsvertrag vom 2. April 1908 (Versicherungsvertragsgesetz, VVG, SR 221.229.1).

²¹ Art. 11 VVG.

²² Art. 80 VAG.

rer traf. Wiederum kann die Offenlegung standardisiert und elektronisch erfolgen, muss aber auf einem dauerhaften Datenträger beruhen. Wenig präzise ist Art. 14b AVO, wonach ein Interessenkonflikt bereits dann vorliegen soll, wenn ein Anbieter am Ergebnis der Versicherungsdienstleistung ein Interesse hat, das demjenigen des Versicherungsnehmers widerspricht; das Gleiche gilt für die Formulierung, dass ein Interessenkonflikt dann vorliegt, wenn zu Lasten bestimmter Versicherungsnehmer unter Verletzung von Treu und Glauben ein finanzieller Vorteil erzielt wird.

Festzuhalten ist, dass das neue Recht richtigerweise kein Zusammenarbeitsverbot zwischen Versicherern und ungebundenen oder gebundenen Vermittlern aufstellt. Insbesondere bleibt weiterhin zulässig, dass auch ungebundene Vermittler Provisionen von Versicherungen erhalten, sofern die entsprechenden Transparenzvorschriften eingehalten werden. Die Honorarberatung auf Stundensatzbasis hat sich nicht durchgesetzt. Zu bedauern ist, dass auf die bewährte Regelung verzichtet wurde, wonach auf jeden Fall eine gebundene Tätigkeit vorliegt, wenn die Mehrheit der Prämieeneinnahmen in einem Jahr von maximal ein oder zwei Versicherer generiert wird. Die Regelung vertrug sich aber schlecht mit der Regelung, dass sich ein gebundener Vermittler nicht mehr im Register der FINMA eintragen lassen kann.

5. Beschränkte Verantwortung der Versicherer für ungebundene Vermittler

Der ungebundene Vermittler hat sich wie erwähnt im Register der FINMA einzutragen und die entsprechenden Registrierungsphasen zu erfüllen. Dementsprechend wird er von der FINMA direkt beaufsichtigt. Diese hat einen umfassenden Informationskatalog erstellt mit den Kennzahlen und Informationen, welche der ungebundene Vermittler der FINMA zu übermitteln und à jour zu halten hat, damit die FINMA prüfen kann, ob der Registrierungsvoraussetzungen, der gute Ruf und das Gewährserfordernis eingehalten werden²³.

Dennoch trifft den Versicherer eine gewisse Verantwortung auch gegenüber den ungebundenen Vermittlern, welche seine Produkte – mit oder ohne Provisionsregelung – vertreiben, und zwar sowohl gegenüber den Vermittlergesellschaften wie auch den einzelnen natürlichen Personen²⁴. Zum einen schreibt Art. 87 Abs. 1 lit. b VAG vor, dass den Versicherer eine strafrechtliche Verantwortung trifft beim Vertrieb von Versicherungsverträgen über einen Vermittler ohne die notwendige Registrierung. Die Vorschrift kann sich nur auf un-

²³ Art. 190b und 190c AVO.

²⁴ FINMA-Aufsichtsmittelung 05/24, Ziff. 3.

gebundene Vermittlung beziehen, da nur diese sich registrieren müssen. Des Weiteren kann eine zivilrechtliche Haftung des Versicherers auch für ungebundene Vermittler im Rahmen von Art. 101 OR entstehen, wenn diese als ihre Hilfspersonen erscheinen. Daran dürfte es sich aufgrund des neuen VAG nichts geändert haben.

Dementsprechend sollte ein Versicherer prüfen, ob der Vermittler, mit welchem er zusammenarbeitet, in FINMA Register eingetragen ist oder, falls nicht, warum nicht. Ebenso kann erwartet werden, dass er die Warnliste der FINMA über Unternehmen, welche möglicherweise eine Bewilligungspflicht verletzen, beizieht, um sicherzustellen, dass er keine Provisionsvereinbarung mit einem dort gelisteten schwarzen Schaf trifft²⁵. Die Prüfung ist regelmässig zu wiederholen. Nicht vorgesehen, aber empfehlenswert ist es, dass der Versicherer auch prüft, ob der Vermittler eine Zweigniederlassung oder Gesellschaft in der Schweiz hat oder, falls nicht, warum dies entgegen den Registrierungserfordernissen nicht der Fall ist. Eine eigentliche Gewährsprüfung oder die Prüfung sämtlicher Registrierungsvoraussetzungen ist dagegen nicht erforderlich.

Die Abklärungspflicht erstreckt sich nach Auffassung der FINMA²⁶ auch auf Untervermittler, zu welchen der Versicherer kein direktes Vertragsverhältnis hat, sondern eine Beziehung lediglich indirekt über eine Kette von ungebundenen Vermittlern besteht. Der Versicherer hat sodann eine allgemeine Pflicht, bei Hinweisen auf Missbräuche die erforderlichen Massnahmen zu ergreifen, etwa wenn er Kenntnis von sich wiederholenden Benachteiligungen von Versicherten hat. Hierzu müssen relevante Indikatoren (z.B. Storno- und Beschwerdeverhalten der betroffenen Versicherten) erhoben werden, welche auf eine systematische Fehlberatung seitens einer ungebundenen Versicherungsvermittlers hinweisen könnten. Weiter muss der Versicherer sicherstellen, dass die operationellen Risiken, die sich aus der Zusammenarbeit ergeben, angemessen erfasst, begrenzt und überwacht werden, auch in Bezug auf den Austausch von Daten des Versicherungsnehmers.

6. Umfassende Verantwortung der Versicherer für an sie gebundene Vermittler

Gebundene Vermittler unterstehen keiner Aufsicht durch die FINMA, sondern sie werden «indirekt» über die Versicherer beaufsichtigt, an welche sie gebunden sind. Dementsprechend auferlegt die FINMA den Versicherern umfas-

²⁵ Vgl. <www.finma.ch/de/finma-public/warnungen/warnliste>.

²⁶ FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/24, Ziff. 3.

sende Prüfpunkte, welche vor Aufnahme der Zusammenarbeit in Bezug auf die Vermittlergesellschaften und die natürlichen Personen zu erheben und laufend zu kontrollieren sind²⁷. Die Versicherer haben damit eine dauernde Pflicht zur Prüfung der Gewähr und der Einhaltung der gesetzlichen Pflichten durch die an sie gebundenen Vermittler. Sie müssen ein angemessenes Risikomanagement und Kontrollmechanismen vorsehen, einschliesslich zur Erfassung der relevanten Daten und allfällig notwendige Korrekturmassnahmen gegenüber den Vermittlern. Die schliesst auch Angaben zur Natur und Häufigkeit von Beschwerden sowie zu den eingenommenen Provisionen ein. Des Weiteren gilt aufgrund von Art. 34 VVG in Verbindung mit dem allgemeinen Stellvertretungsrecht und der gegebenenfalls bestehenden Abschlussvollmacht des Vermittlers eine weitgehende zivilrechtliche Haftung der Versicherer für die an sie gebundenen Vermittler. Von der strafrechtlichen Verantwortung gemäss Art. 87 VAG sind die Versicherer in Bezug auf ihre gebundenen Vermittler dagegen befreit.

Im Ergebnis trifft die Versicherer eine umfassende Verantwortung für die sorgfältige Auswahl, Instruktion und regelmässige Überwachung ihrer gebundenen Vermittler. Daher ist zu empfehlen, dass die Versicherer vertragliche Verpflichtungen der gebundenen Vermittler vorsehen, wonach diese ihre Gebundenheit bzw. ihren Status als gebundene Vermittler offenlegen, keinen Anschein der Ungebundenheit erwecken und ihre gesetzlichen Pflichten gemäss VAG und AVO einhalten (insbesondere betreffend Aus- und Weiterbildung, Haftpflichtversicherung oder finanzieller Sicherheit, Offenlegungen nach Art. 45, 45a und 45b VAG und Pflichten betreffend qualifizierte Lebensversicherungen).

7. Offenlegung von Provisionen

Für ungebundene Versicherungsvermittler ist die Pflicht zur Offenlegung von Provisionen und gegebenenfalls zum Einholen von ausdrücklichen Verzichtserklärungen seitens der Kunden klar zu bejahen. Sie ergibt sich sowohl aus der aufsichtsrechtlichen Regelung²⁸ wie auch aus dem schweizerischen Auftragsrecht. Ungebundene Vermittler agieren in aller Regel in einem Auftragsverhältnis, welches sie ausdrücklich oder konkludent mit ihren Kunden eingegangen sind. Ebenso haben Versicherer und Vermittler von sog. qualifizierten Lebensversicherungen (d.h. von Lebensversicherungen, bei welchen die Versicherungsnehmer ein Verlustrisiko im Sparprozess tragen sowie bei Kapitalisa-

²⁷ FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/24 Ziff. 2.

²⁸ Art. 45b VAG.

tion- und Tontinengeschäften) die Versicherungsnehmer über angenommene Entschädigungen Dritter zu informieren.²⁹

Für gebundene Vermittler ist die Offenlegungspflicht bzw. die Pflicht zur Einholung von Verzichtserklärungen im Normalfall dagegen zu verneinen. Die gesetzliche Regelung beschränkt diese klarerweise auf die ungebundenen Vermittler. Zwar handelt es sich bei Art. 45b VAG nicht um eine Doppelnorm, doch hat die aufsichtsrechtliche Regelung eine erhebliche Ausstrahlungswirkung auch auf das Zivilrecht. Selbst wenn ein Auftragsverhältnis behauptet werden könnte, dürfte sich ein Versicherer oder ein gebundener Vermittler in aller Regel darauf berufen können, dass angesichts der klaren aufsichtsrechtlichen Regelung keine Sorgfaltspflicht und keine Abrechnungspflicht verletzt wurde.

Im Ausnahmefall kann es allerdings anders aussehen. Namentlich, falls der Vermittler seinen Status als gebundenen Vermittler nicht klar offenlegt oder sogar unzulässigerweise den Eindruck erweckt, als ungebundener Vermittler zu agieren, ist die Offenlegungspflicht zu bejahen. Auch kann ein besonders intensiver Kundenkontakt zu einem Beratungsverhältnis führen, das die Offenlegung von Provisionen und die Einholung von Verzichtserklärungen geboten erscheinen lässt. Dabei dürfte auch die Geschäftserfahrung des Kunden stark zu berücksichtigen sein, wie das Bundesgericht in ähnlichen Konstellationen immer wieder betont hat³⁰. Auch bei sog. mehrfach gebundenen Vermittlern, deren Status sich einem ungebundenen Vermittler annähert, kann die Offenlegung und Einholung von Verzichtserklärungen erforderlich erscheinen.

Grundlage einer Offenlegungspflicht bzw. Pflicht zur Einholung von Verzichtserklärungen durch gebundene Vermittler ist das Vorliegen eines potentiellen, konkreten Interessenkonfliktes (vgl. Urteil des Bundesgerichts BGer 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026) und das schweizerische Auftragsrecht. Dabei ist zu betonen, dass letzteres unter Umständen auch dann anwendbar ist, wenn der Kunde keinen schweizerischen Wohnsitz hat. Dies etwa wenn entsprechende Gespräche in der Schweiz stattfinden oder der Vermittler in der Schweiz domiziliert ist oder ein zugrunde liegendes Vertragsverhältnis (Versicherungspolice, Bankbeziehung etc.) schweizerischem Recht untersteht.

²⁹ Art. 39h Abs. 2 VAG.

³⁰ Urteil des Bundesgerichts 4A_496/2023 vom 27. Februar 2024 E. 3.2.2; BGE 148 III 57; BGE 138 III 411.

III. Schlussfolgerungen

Die Revision des Versicherungsaufsichtsrechts war der letzte Schritt einer umfassenden Neuregulierung des schweizerischen Finanzmarktes³¹. Die Versicherungen und Versicherungsvermittler wurden dabei richtigerweise nicht dem FIDLEG unterstellt, sondern in VAG und AVO separat geregelt. Um ein Level Playing Field im Bereich von bankähnlichen Produkten sicherzustellen, wurden aber in einzelnen Bereichen dem FIDLEG entsprechende Regelungen vorgesehen, insbesondere im Bereich der Versicherungsvermittlung und der qualifizierten Lebensversicherungen.

Gleichzeitig war es erklärtes Ziel des Gesetzgebers, eine moderne, risikobasierte Versicherungsaufsicht einzuführen, welche im Sinne einer verhältnismässig liberalen Regelung eine Abstufung nach dem Schutzbedürfnis der Kunden und den Risiken der einzelnen Produkte vornimmt. Die u.a. der Versicherungsvermittlung inhärent erscheinenden potentiellen Interessenkonflikte sollen hauptsächlich durch Transparenzvorschriften, nicht durch Verbote, entschärft werden. Dazu kann gehören, dass sich Versicherungsvermittler zur Anpassung an das geänderte Aufsichtsrecht neu positionieren und organisieren müssen. Sie sollen vorbehaltlich konkreter Missbrauchsgefahren aber nicht in ihrer Geschäftstätigkeit eingeschränkt oder mit übermässigem bürokratischem Aufwand belastet werden.

Bereits die AVO geht u.E. in einzelnen Bestimmungen über diese Zielsetzung des VAG hinaus und einzelne ihrer Regelungen erscheinen als übermässig, insb. weil sie eine sachgerechte Differenzierung zwischen verschiedenen Produkt- und Kundenkategorien (Leben und Nichtleben, professionelle und andere Versicherungsnehmer) vermissen lassen und zu sehr grossem Dokumentations- und Rapportierungsaufwand führen. Dementsprechend ist zu hoffen, dass die FINMA in ihrer Praxis das nötige Augenmass anwendet. Leitlinie sollte auch für die Versicherungsvermittlung sein, dass der Gesetzgeber mit dem neuen Versicherungsrecht eine verhältnismässige, risikobasierte Aufsicht einführen wollte, welche auf Transparenz und nicht auf Verbote setzt.

³¹ Zum Ganzen Frick, Risikobasierte Versicherungsaufsicht – Chancen und Risiken des revidierten VAG, GesKR 04/2022; ab S. 479 ff.

Zuletzt erschienene Bände bei EIZ Publishing, Zürich

- Band 236 **Fachtagung Bedrohungsmanagement – Reflexion zum Stand der Entwicklungen beim Bedrohungsmanagement**
Tagungsband 2023
CHRISTIAN SCHWARZENEGGER, REINHARD BRUNNER (Hrsg.), mit Beiträgen von May Beyli, Massimo Bonato, Reinhard Brunner, Michael Bühl, Elmar Habermeyer, Alexandra Ott Müller, Philippe Vogt, Sven Zimmerlin, 2024 – CHF 60.00.
- Band 237 **When the rubber hits the road – Umsetzung der VAG/AVO Revision**
Tagungsband 2024
HANSJÜRG APPENZELLER, MONICA MÄCHLER (Hrsg.), mit Beiträgen von Hansjürg Appenzeller, Claudia Biedermann, Chiara Di Pietro, Julia Ender Amacker, Helmut Heiss, Vanessa Isler, Alexander Lacher, Monica Mächler, Birgit Rutishauser Hernandez Ortega, Rupert Schaefer, Helmut Studer, Lutz Wilhelmy, 2024 – CHF 60.00.
- Band 238 **EU Enlargement and European Integration: Challenges and Perspectives**
14th Network Europe Conference – Stockholm, 25–26 September 2023
ANDREAS KELLERHALS, TOBIAS BAUMGARTNER, FATLUM ADEMI (Hrsg.), mit Beiträgen von Fatlum Ademi, Antonina Bakardjeva Engelbrekt, Melita Carević, Jelena Ceranic Perisic, Viorel Cibotaru, Waltraud Hakenberg, Garine Hovsepian, Andreas Kellerhals, Lee McGowan, Henri Vogt, Ralph Weber, 2024 – CHF 60.00.
- Band 239 **Private Equity in einer Welt von Unsicherheiten und Opportunitäten**
9. Tagung zu Private Equity – Tagungsband 2024
DIETER GERICKE (Hrsg.), mit Beiträgen von Jonas Bühlmann, Tino Gaberthüel, Dieter Gericke, Till Haechler, Petra Hanselmann, Reto Heuberger, Michel Jaccard, Yannic Schönenberger, Marc Walter, Caspar Wehrle, 2024 – CHF 60.00.
- Band 240 **Sexuelle Belästigung im öffentlichen und virtuellen Raum – Fokus der Kriminalprävention**
14. Zürcher Präventionsforum – Tagungsband 2024
CHRISTIAN SCHWARZENEGGER, ROLF NÄGELI, AURELIA GURT (Hrsg.), mit Beiträgen von Naomi Chinasa Bögli, Aurelia Gurt, Pia Kuchenmüller, Dayana Mordasini, Rebecca Sigg, Claudia Stam, Aner Voloder, 2024 – CHF 60.00.
- Band 241 **Parteienkrieg und Verzögerungsbomben im Wirtschaftsstrafprozess**
15. Schweizerische Tagung zum Wirtschaftsstrafrecht – Tagungsband 2024
MARC JEAN-RICHARD-DIT-BRESSEL, DAVID ZOLLINGER (Hrsg.), mit Beiträgen von Simone Brunner, Claire A. Daams, Friedrich Frank, Daniel Holenstein, Marc Jean-Richard-dit-Bressel, Konrad Jeker, Tanja Knodel, Gregor Münch, Cédric Remund, David Zollinger, 2024 – CHF 60.00.
- Band 242 **AT 1, Ad hoc, L-QIF, ESG, Insider, etc.: im Reich der guten und der bösen Akronyme und Abkürzungen**
Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XIX – Tagungsband 2023
THOMAS U. REUTTER, THOMAS WERLEN (Hrsg.), mit Beiträgen von Rainer Adlhart, Andrea Andelic, Caroline Clemetson, Fabienne Crisovan, Sarah Ganz, Deirdre Ní Annracháin, Silke Weller, 2025 – CHF 60.00.

- Band 243 **Verantwortlichkeitsrecht im Wandel**
Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht XII Tagungsband 2024
PETER R. ISLER, ROLF SETHE (Hrsg.), mit Beiträgen von Isabelle Berger, Patrik Fisch, Peter R. Isler, Valentin Jentsch, Valerie Meyer Bahar, Tobias F. Rohner, Rolf Sethe, 2025 – CHF 60.00.
- Band 244 **Fachtagung Bedrohungsmanagement – Herausforderungen unserer Zeit**
Tagungsband 2024
CHRISTIAN SCHWARZENEGGER, REINHARD BRUNNER (Hrsg.), mit Beiträgen von Milena Brüni, Reinhard Brunner, Regina Carstensen, Karin Fehlmann, David Frei, Vivian Frei, Thomas Gerber, Katharina Girsberger, Anna Gottwald, Leonardo Vertone, 2025 – CHF 60.00.
- Band 245 **Sicherheit & Souveränität in Europa**
Referate zu Fragen der Zukunft Europas 2022
ANDREAS KELLERHALS (Hrsg.), mit Referaten von Michael Flügger, The Rt Hon Lord Frost of Allenton CMG, Botschafter Frédéric Journès, Livia Leu, Egils Levits, David Malpass, Petros Mavromichalis, Ambassador Chitra Narayanan, Ambassador Kojiro Shiraishi, Denys Shmyhal, Prof. Dr. Gabriele Siegert, Manuel Valls, Prof. Dr. Shinya Yamanaka, Volodymyr Zelenskyy, Dr. Andreas Zünd, 2025 – CHF 59.90.
- Band 246 **Aufbruchstimmung in der M&A-Landschaft**
27. Zürcher Konferenz Mergers & Acquisitions – Tagungsband 2024
TINO GABERTHÜEL, MATTHIAS WOLF (Hrsg.), mit Beiträgen von Tina Balzli, Brice Bolinger, Dieter Gericke, Marie Klingsporn, Matthias P. A. Müller, Christoph Neeracher, Philippe Seiler, Michael Tschan, Matthias Wolf, 2025 – CHF 60.00.
- Band 247 **Der Kapitalmarkt zwischen Flotation (Börsengang) und Naufragium (Restrukturierung): Navigation durch Regulierung und technologischen Wandel**
Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XX – Tagungsband 2024
THOMAS U. REUTTER, THOMAS WERLEN (Hrsg.), mit Beiträgen von Sandro Fehlmann, Thomas Müller, Anna Peter, Thomas U. Reutter, Kaan Saritas, Patrick Schärli, Jan Schmid, Michael Urwyler, Philippe Weber, Matthias Zinniker, 2026 – CHF 60.00.
- Band 248 **Mehr Ordnung, weniger Spielraum? M&A im Wandel der Kräfteverhältnisse**
28. Zürcher Konferenz Mergers & Acquisitions – Tagungsband 2025
TINO GABERTHÜEL, MATTHIAS WOLF (Hrsg.), mit Beiträgen von Lukas Aebi, Heiner Braun, Ann-Kathrin Bühler, Mirjam Eggen, Simone Ehrsam, Frank Gerhard, Andreas Hinsén, Urs Kägi, Marc D. Nagel, Matthias Wolf, 2026 – CHF 60.00.
- Band 249 **Unternehmenskonkurse und Strafrecht**
16. Schweizerische Tagung zum Wirtschaftsstrafrecht – Tagungsband 2025
MARC JEAN-RICHARD-DIT-BRESSEL, DAVID ZOLLINGER (Hrsg.), mit Beiträgen von Martin Andenmatten, Friedrich Frank, Daniel Holenstein, Marc Jean-Richard-dit-Bressel, Franco Lorandi, Nora Markwalder, Simone Nadelhofer, David Zollinger, 2026 – CHF 60.00.

Weitere Publikationen und Monografien

Aktuelle Probleme der WTO

RICHARD SENTI, 2025 – CHF 19.90.

Haftpflichtrecht für künstliche Intelligenz

Warum erst die starke KI unser Haftpflichtregime herausfordert

MARKUS WINKLER, 2025 – CHF 69.90/79.90.

Militärisches Gesundheitswesen

Tagung des Kompetenzzentrums MERH 2025

THOMAS GÄCHTER, CHRISTIAN KAUFMANN, BRIGITTE TAG, MARTIN WYSS (Hrsg.), mit Beiträgen von Thomas W. Buehrer, Janis Denzler, Thomas Gächter, Daniel Heller, Christian Kaufmann, Frank Rühli, Michael Schaepman, Andreas Stettbacher, Brigitte Tag, Lukas Widmer, Martin Wyss, Georg Zimmermann, 2025 – CHF 39.90/59.90.

Swiss Administrative Law

FELIX UHLMANN (Hrsg.), 2026 – CHF 30.90/49.90.

Navigating Digital Safety for Minors in Europe

A Legal Analysis and Comparison

JUTTA OBERLIN, SARAH VON HOYNINGEN-HUENE, 2026 – CHF 34.90/49.90.

Ständemehr ohne Verfassungsgrundlage?

Das Staatsvertragsreferendum sui generis und die Bilateralen III

MARTIN DUMERMUTH (Hrsg.), 2026 – CHF 29.90/49.90.

Rare Diseases

Eine interdisziplinäre Betrachtung

BRIGITTE TAG, MATTHIAS BAUMGARTNER (Hrsg.), unter Mitwirkung von Carolin Ehrentraut und Isabel Baur, mit Beiträgen von Tanja Frey, Vanessa Grand, Marinella Gugliotta, Bianca Link, Ilaria Luperi, Sandra Tölle, Ina Vogt, Olivia Wälti, 2026 – CHF 32.90/49.00.

10 Jahre Brexit: Erwartungen und Realität – Lehren für die Schweiz?

JAN ATTESLANDER, TOBIAS LOCK, 2026 – CHF 15.00/32.90.

Bilaterale III: Landesinterne Sicherungen der Demokratie – FOKUS Parlament

THOMAS PFISTERER, 2026 – CHF 16.00.

Mosaiksteine aus einem vielfältigen Leben

vom Verfassungsrat über Gerichte, Regierungsrat und Ständerat bis zu internationalen Aufträgen – Festschrift zum 85. Geburtstag von Thomas Pfisterer

BENJAMIN BÖHLER, ANDREAS GLASER, CHRISTIAN RATHGEB, MARTINA SUTER (Hrsg.), 2026 – CHF 85.00/90.00.

Bilaterale Abkommen III Schweiz-EU

Erste Analysen

CHRISTINE KADDOUS, ANDREAS KELLERHALS (Hrsg.), mit Beiträgen von Fatlum Ademi, Thomas Cottier, Stéphanie Dagron, Regula Dettling-Ott, Markus Dieth, Astrid Epiney, Michael Hahn, Simon Hirsbrunner, Christine Kaddous, Andreas Kellerhals, Evelyn Kirchsteiger-Meier, David Kläui, Cornelia Lüthy, Francesco Maiani, Andreas Th. Müller, Matthias Oesch, Benedikt Pirker, Sarah Progin-Theuerkauf, Johannes Rohrmann, Ana Šijaković Kressner, Louise Tinguely, Christa Tobler, Wesselina Uebe, 2026 – CHF 61.00/75.00.

Rechtliche Steuerung der Landgewinnung im alpinen Raum

Untersuchung am Beispiel der Autobahnüberdeckung Airolo

ANDREAS ABEGG, OLIVER STREIFF (Hrsg.), 2026 – CHF 25.00/45.00.

Welche Elemente der Umsetzung der Teilrevisionen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) und der Aufsichtsverordnung (AVO), die beide am 1. Januar 2024 in Kraft traten, konnten erwartet werden, welche haben überrascht? Antworten auf diese Fragestellungen zu finden, war Gegenstand einer Tagung des Europa Instituts an der Universität Zürich am 19. November 2025 mit dem Titel *VAG/AVO Revision – Erwartetes und Überraschendes*.

Diese Veranstaltung rundete einen Zyklus ab, der mit einer Tagung zu den damals bevorstehenden Teilrevisionen unter dem Gesamtthema *VAG/AVO Revision – Evolution oder Revolution?* am 25. August 2022 begann. Er wurde fortgeführt mit einem Seminar nach dem Inkrafttreten der Teilrevisionen unter dem Titel *When the rubber hits the road – Umsetzung der VAG/AVO Revision* am 24. Januar 2024.

Am 19. November 2025 legten verschiedene Referentinnen und Referenten ihre Erfahrungen mit den beiden Teilrevisionen dar. Um die so gewonnenen Erkenntnisse einer weiteren Leserschaft zugänglich zu machen, liegen nun auf den Vorträgen beruhende Beiträge im vorliegenden Tagungsband vor.

Mit Beiträgen von:

Hansjürg Appenzeller
Camille Bosgiraud
Fabrice Eckert
Joachim Frick

Andy Jackson
Monica Mächler
Romain Paserot
Rafal Szala