

## Recht & Regelungen

30.08.2017 | Geschäftszeichen VA 25-I 3213-2016/0001 | Thema Finanzanalysen

# Rundschreiben 08/2017 (VA) – Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte

### Inhalt

- A. Vorbemerkungen
- B. Hinweise zu den nach § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG möglichen Geschäften
  - I. Vorkäufe
    - 1. Definition
    - 2. Zulässige Geschäfte
    - 3. Quantitative Begrenzungen
    - 4. Sonstige Bestimmungen
  - II. Vorverkäufe
    - 1. Definition
    - 2. Sicherungsvermögensfähigkeit
    - 3. Sonstige Bestimmungen
  - III. Einsatz derivativer Finanzinstrumente
    - 1. Allgemeines
    - 2. Definition
    - 3. Zulässige derivative Geschäfte gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG
    - 4. Kombinierte Strategien
    - 5. Indexgeschäfte
    - 6. Glattstellung von offenen Positionen
    - 7. Sonstige Bestimmungen

- C. Strukturierte Produkte
  - I. Definition
  - II. Hinweise zu Geschäften mit strukturierten Produkten
    - 1. Anwendung der unter Teil B Abschnitt III geregelten Bestimmungen auf strukturierte Produkte
    - 2. Zusätzliche oder zu Teil B Abschnitt III abweichende Bestimmungen für den Einsatz
    - strukturierter Produkte
    - 3. Sonstige Bestimmungen
  - III. Hinweise zur Anlage strukturierter Produkte im Sicherungsvermögen
    - 1. Allgemeines
    - 2. Abnahme- und Lieferverpflichtung
    - 3. Zuführung zur Öffnungsklausel
    - 4. Einordnung in den Anlagekatalog des § 2 Abs. 1 AnIV
  - IV. Aktienindexzertifikate und Aktienzertifikate
    - 1. Definition
    - 2. Aufsichtsrechtliche Bewertung
    - V. Quantitative Begrenzungen
- D. Abwicklung der Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten
  - I. Aufgabe des Handels
    - 1. Dokumentation bei Absicherungsgeschäften
    - 2. Dokumentation bei Erwerbsvorbereitungsgeschäften
    - 3. Dokumentation bei Ertragsvermehrungsgeschäften
  - III. Aufgabe des Risikomanagements
    - 1. Risiken aus dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten
    - 2. Neue-Produkte-Prozess
    - 3. Beauftragung eines qualifizierten Dritten
  - IV. Qualifikation der Mitarbeiter
  - V. Aufgabe der internen Revision
  - VI. Innerbetriebliche Richtlinien
  - VII. Informations- und Berichtspflichten
- E. European Market Infrastructure Regulation
  - I. Allgemeines
  - II. Persönlicher Anwendungsbereich
  - III. Derivate im Sinne des Artikels 2 Nr. 5 der EMIR
    - 1. Vorkäufe und Vorverkäufe
    - 2. Strukturierte Produkte
  - IV. Versicherungsspezifische EMIR-Rubrik auf der Homepage der BaFin
- F. Gesonderte Hinweise für Pensionsfonds

- G. Inkrafttreten des Rundschreibens und Aufhebung der Rundschreiben 3/2000 (VA) und 3/99 (VA) sowie
- weiterer Auslegungsentscheidungen
- Anlage 1
  - I. Übersicht der zulässigen derivativen Finanzinstrumente
    - 1. Absicherungsgeschäfte
    - 2. Erwerbsvorbereitungsgeschäfte
    - 3. Ertragsvermehrungsgeschäfte
  - II. Im Einzelfall zulässige derivative Finanzinstrumente

**Hinweise zur Nutzung von derivativen Finanzinstrumenten und zur Anlage in strukturierten Produkten durch Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie inländische Pensionskassen und Pensionsfonds (Rundschreiben Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte)**

## A. Vorbemerkungen

Versicherungsunternehmen steht es frei, derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Vorgaben zu nutzen. Maßgeblich für die aufsichtsrechtliche Zulässigkeit von derivativen Finanzinstrumenten ist hierbei die Vorschrift des § 15 Abs. 1 S.2 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG). Mit diesem Rundschreiben konkretisiert die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Vorschrift des § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG. Die Ausführungen erläutern die Vorschrift des § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG und geben Aufschluss darüber, unter welchen Voraussetzungen wesentliche Tatbestandmerkmale der gesetzlichen Regelungen als erfüllt angesehen werden können. Die Ausführungen gelten nicht für indirekt gehaltene Vermögensanlagen.

Darüber hinaus sind die Vorschriften des § 124 VAG zu beachten.

Seit Inkrafttreten der Rundschreiben 3/99 (VA) und 3/2000 (VA) hat die BaFin zum einen mehrere Auslegungsentscheidungen veröffentlicht, durch die der Anwendungsbereich des § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG zunehmend erweitert worden ist. Mit der Erweiterung der Anlagemöglichkeiten haben sich die Anforderungen an das Risikomanagement deutlich erhöht.

Zum anderen ist die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1) (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) in Kraft getreten. Da Versicherungsunternehmen und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung in den Anwendungsbereich der EMIR fallen, strahlen die in dieser Verordnung geregelten europarechtlichen Verpflichtungen zunehmend auf Versicherer und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung aus.

Nachstehende Hinweise stellen die Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hinsichtlich der Nutzung derivativer Finanzinstrumente und des Erwerbs strukturierter Produkte durch alle zum Erstversicherungsgeschäft zugelassenen Unternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie inländischen Pensionskassen und Pensionsfonds (im folgenden „Versicherungsunternehmen“) dar.

Vor der Veröffentlichung dieses Rundschreibens hat die BaFin eine öffentliche Konsultation vorgenommen.

## B. Hinweise zu den nach § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG möglichen Geschäften

### I. Vorkäufe

#### 1. Definition

Vorkäufe sind Erwerbsvorbereitungsgeschäfte i.S.v. § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG. Sie dienen dem Ausgleich unterjähriger Liquiditätsschwankungen, der Vermeidung von Marktstörungen bei hohem Anlagebedarf sowie der Verstetigung der Anlage.

Bei einem Vorkauf von Inhaberschuldverschreibungen, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen oder sonstigen festverzinslichen Wertpapieren handelt es sich um ein verbindlich abgeschlossenes Geschäft, bei dem die Zinskonditionen sowie der Valutierungszeitpunkt bei Vertragsabschluss fest vereinbart werden.

#### 2. Zulässige Geschäfte

Vorkäufe sind unter den nachfolgenden Voraussetzungen zulässig:

- Vorkäufe müssen in der Absicht getätigt werden, unterjährige Liquiditätsschwankungen auszugleichen, Marktstörungen zu vermeiden oder die Anlage zu verstetigen. Derartige Geschäfte dürfen nicht mit der Absicht geschlossen werden, die Werte alsbald wieder zu verkaufen, um dadurch einen Gewinn zu erzielen.
- Vorkäufe dürfen allenfalls in einer Höhe getätigt werden, die durch den zu erwartenden Liquiditätszufluss zum Zeitpunkt der Valutierung gedeckt wird.
- Die Zeitspanne zwischen dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und der vereinbarten Valutierung darf grundsätzlich ein Jahr nicht überschreiten.
- Versicherungsunternehmen müssen in der Lage sein, die mit Vorkäufen im Zusammenhang stehenden Risiken zu erkennen, zu bewerten, zu kontrollieren und darüber zu berichten. Es ist eine ausführliche Dokumentation durch das Kapitalanlagerisikomanagement erforderlich.
- Die Dokumentation muss insbesondere die Auseinandersetzung mit dem Risiko, dass der zukünftige Marktzins über dem vereinbarten Zins aus dem Vorkauf liegen kann, und die mit einem Vorkauf verbundenen Erwägungsgründe (z.B. Erzielung eines auskömmlichen Zinses) beinhalten.

#### 3. Quantitative Begrenzungen

- Vorkäufe (inklusive der Prolongationen) über eine Zeitspanne von bis zu einem Jahr sind auf 15 % des Bestandes der Kapitalanlagen am letzten Bilanzstichtag begrenzt.
- Vorkäufe mit einer darüber hinausgehenden Zeitspanne sind auf 5 % des Bestandes der Kapitalanlagen am letzten Bilanzstichtag begrenzt.
- Insgesamt dürfen Vorkäufe 15 % des genannten Bestandes nicht übersteigen.
- Bei der Berechnung der Quoten werden bereits geschlossene Positionen nicht berücksichtigt.

#### 4. Sonstige Bestimmungen

Die BaFin weist darauf hin, dass Vorkäufe zum Teil als Derivate nach der EMIR eingestuft werden und damit neben den in § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG genannten Voraussetzungen und neben den in diesem Rundschreiben erläuterten Hinweisen zusätzliche Verpflichtungen nach der EMIR bestehen, die seitens des Versicherers

einzuhalten sind. Insoweit wird auf Teil E verwiesen.

## II. Vorverkäufe

### 1. Definition

Bei einem Vorverkauf handelt es sich um die vertragliche Vereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer, eine bestimmte Vermögensanlage zu einem bereits heute festgeschriebenen Preis an einem konkreten, in der Zukunft liegenden Termin zu veräußern. Der Vertrag ist grundsätzlich für beide Seiten (schuldrechtlich) bindend. Der Käufer hat hierbei die Pflicht zur Zahlung des vereinbarten Kaufpreises und einen Anspruch auf Herausgabe der Vermögensanlage (dingliche Übertragung). Käufer und Verkäufer machen sich unabhängig von der zukünftigen Kapitalmarktliquidität und Marktpreisentwicklung der zugrundeliegenden Vermögensanlage, gehen jedoch das Risiko eines Ausfalls der Gegenpartei aus der Verpflichtung der Terminverkaufsvereinbarung ein.

### 2. Sicherungsvermögensfähigkeit

Werden bezüglich Sicherungsvermögenswerten Vorverkäufe getätigt, so erfüllen diese Werte nicht mehr den Anlagegrundsatz der Sicherheit (Fungibilität), da das Versicherungsunternehmen nicht mehr in der rechtlichen Position wäre, frei über diese Werte verfügen zu können. Aufgrund der mangelnden Fungibilität wären die Werte nicht mehr sicherungsvermögensfähig und daher ab dem Zeitpunkt des Abschlusses des Vorverkaufvertrages aus dem Sicherungsvermögen zu entfernen.

Eine Ausnahme gilt für den Fall, dass zwischen den maßgeblichen Zeitpunkten Handelstag und Valuta nicht mehr als 100 Tage liegen. In diesem Fall beanstandet die BaFin ein Verbleiben der Werte im Sicherungsvermögen nicht.

Werden bezüglich Sicherungsvermögenswerten Vorverkäufe getätigt, bei denen zwischen den maßgeblichen Zeitpunkten Handelstag und Valuta mehr als 100 Tage liegen, sind diese Werte bis zum dinglichen Eigentumsübergang und damit bis zum Verlust des Eigentumsrechts unter der Prämisse sicherungsvermögensfähig, dass im Vorverkaufsvertrag ein jederzeitiges Rücktrittsrecht eingeräumt wird.

### 3. Sonstige Bestimmungen

Die BaFin weist darauf hin, dass Vorverkäufe zum Teil als Derivate nach der EMIR eingestuft werden und damit neben den in § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG genannten Voraussetzungen und neben den in diesem Rundschreiben erläuterten Hinweisen zusätzliche Verpflichtungen nach der EMIR bestehen, die seitens des Versicherers einzuhalten sind. Insoweit wird auf Teil E.III verwiesen.

## III. Einsatz derivativer Finanzinstrumente

### 1. Allgemeines

Die nachstehenden Ausführungen erläutern die gesetzliche Bestimmungen des § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG und legen dar, unter welchen Voraussetzungen die BaFin wesentliche Tatbestandsmerkmale der gesetzlichen Regelung des § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG als erfüllt ansieht.

### 2. Definition

Zu den Geschäften in derivativen Finanzinstrumenten gehören alle Geschäfte, deren Preis sich von einem zugrundeliegenden Handelsgegenstand (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Devisen), Referenzpreis, Referenzzins oder Referenzindex ableitet. Derivative Finanzinstrumente bestehen entweder aus zweiseitig bindenden Verträgen (Termingeschäftsmerkmal) oder aus einseitig verpflichtenden Rechtsgeschäften (Optionsmerkmal). Bei auf Handelsgegenstände gerichteten Finanzinstrumenten kann im Fälligkeitszeitpunkt eine tatsächliche Lieferung des Handelsgegenstandes (Physical Delivery) oder ein an aktuellen Marktpreisen orientierter Zahlungsausgleich (Cash Settlement) erfolgen.

Diese Definition ist nicht zwangsläufig deckungsgleich mit der Definition in Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 11 der Richtlinie 2014/65/EU des europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU – der sogenannten Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II).

Die BaFin weist zudem darauf hin, dass Artikel 2 Nr. 5 der EMIR hinsichtlich des EMIR-Derivatebegriffs - vorbehaltlich einer anderen Auslegung durch ESMA - bis zur Umsetzung der MiFID II auf die Richtlinie 2004/39/EG („MiFID“) und die dort in Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10 der MiFID genannten Finanzinstrumente verweist (vgl. insbesondere Teil E Abschnitt III). Erst nach Umsetzung der MiFID II wird bei der Definition des Derivatebegriffs auf die im Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 11 der MiFID II genannten Finanzinstrumente verwiesen.

### 3. Zulässige derivative Geschäfte gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG

Gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG sind Termingeschäfte, Geschäfte mit Optionen und ähnlichen Finanzinstrumenten zulässig, "wenn sie der Absicherung gegen Kurs- oder Zinsänderungsrisiken bei vorhandenen Vermögenswerten oder dem späteren Erwerb von Wertpapieren dienen sollen oder wenn aus vorhandenen Wertpapieren ein zusätzlicher Ertrag erzielt werden soll, ohne dass bei Erfüllung von Lieferverpflichtungen eine Unterdeckung des Sicherungsvermögens eintreten kann." Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten, die lediglich den Aufbau reiner Handelspositionen (Arbitragegeschäfte) bezwecken oder bei denen entsprechende Wertpapierbestände nicht vorhanden sind bzw. bei Erwerbsvorbereitungsgeschäften nicht aufgebaut werden (sog. Leergeschäfte), sind nicht zulässig.

Die von der BaFin für zulässig erachteten derivativen Finanzinstrumente sind in der als Anlage 1 beigefügten Übersicht aufgeführt (vgl. Anlage 1).

Im Einzelnen ergeben sich aus § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG grundsätzlich drei Gruppen von zulässigen derivativen Finanzinstrumenten:

#### a. Absicherungsgeschäfte

Im Folgenden wird zwischen Absicherung der Aktiv- und Absicherung der Passivseite differenziert.

##### aa. Absicherung der Aktivseite

##### aaa. Absicherung von Kurs-, Wechselkurs- oder Zinsänderungsrisiken

Absicherungsgeschäfte sind gegeben, wenn derivative Finanzinstrumente dazu genutzt werden, den Bestand an aktivierten Vermögensgegenständen gegenüber Kurs-, Wechselkurs- oder Zinsänderungsrisiken ganz oder

teilweise abzusichern. Kurs-, Wechselkurs- oder Zinsänderungsrisiken umfassen sowohl das Risiko von Wertänderungen bei den abzusichernden Vermögensgegenständen als auch das Risiko von Schwankungen zukünftiger Zahlungsströme (Cash Flow Risk).

Bei Eingehung des Sicherungsgeschäftes und während der Laufzeit des zur Absicherung eingesetzten derivativen Finanzinstruments müssen diesen abzusichernden Bilanzpositionen entsprechende Volumina des Sicherungsinstruments gegenüberstehen. Wird der Absicherungszusammenhang z.B. durch den Verkauf von bislang abgesicherten Aktien aufgehoben, muss das Sicherungsinstrument ebenfalls verkauft oder glattgestellt werden, soweit es nicht anderen Sicherungszwecken zugeführt oder als Erwerbsvorbereitungsgeschäft eingesetzt wird.

Als geeignete Absicherungsstrategien im Sinne des Gesetzes können für die Aktivseite der Kauf einer Verkaufsoption (Long Put), die Verkaufsposition bei Futures-Kontrakten sowie Zins-, Währungs- und kombinierte Zins-Währungs-Swaps angesehen werden.

Der Umfang der durch diese Instrumente abgesicherten Bilanzpositionen darf maximal 100 % des Bestandes der Kapitalanlagen am letzten Bilanzstichtag betragen. Diese volumenmäßige Begrenzung bezieht sich auf den Buchwert des Bestandes.

bbb. Absicherung von Zahlungsströmen durch den Einsatz von Receiver Forward Swaps, Long Receiver Swaptions und Credit Default Swaps

(1.) Receiver Forward Swap und Long Receiver Swaption

(a.) Definition

### **Receiver** Forward Swap

Der Forward Swap ist ein vom Grundgeschäft (Kassainstrument) losgelöstes Rechts-geschäft über den Tausch eines festen Zinssatzes in einen variablen (z.B. 6 Monats-Euribor) oder umgekehrt. Mit dem Abschluss eines Receiver Forward Swaps lässt sich bereits heute ein fester Wiederanlagezins für eine in der Zukunft liegende Fälligkeit im Portfolio festschreiben. Der Zinstausch erfolgt für eine in der Zukunft liegende, festgelegte Laufzeit auf Basis eines bestimmten Kapitalbetrages, d. h. ohne Überlassung von Kapital.

### **Long Receiver Swaption**

Eine Long Receiver Swaption ist eine Option, mit der der Käufer gegen Zahlung einer Prämie das Recht erwirbt, am Optionsfälligkeitstag in einen Receiver Swap einzutreten, d.h. einen Festsatz zu erhalten. Die Parameter des Swaps werden am Abschlusstag der Swaption festgelegt.

(b.) Aufsichtsrechtliche Bewertung

(aa.) Absicherungsgeschäfte

Absicherungsgeschäfte mit Swaps sind nicht nur dann zulässig, wenn sie auf bereits vorhandene Vermögenswerte abgeschlossen wurden und die Laufzeit der Swaps die Laufzeit der Vermögenswerte nicht

übersteigt. Die Zahlungsströme der vorhandenen Vermögenswerte können auch über ihre Fälligkeit hinaus abgesichert werden. Receiver Forward Swaps und Long Receiver Swaptions können auch über die Laufzeit der im Bestand befindlichen Vermögenswerte als Absicherungsgeschäfte eingesetzt werden, sofern die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- Die Geschäfte müssen in der nachprüfbar dokumentierten Absicht getätigt werden, sich gegen Wiederanlagerisiken aufgrund eines sinkenden Zinsniveaus abzusichern.

Um den Charakter eines Absicherungsgeschäftes zu wahren, müssen folgende Bedingungen eingehalten werden:

- Bei dem Abschluss von Receiver Forward Swaps und Long Receiver Swaptions steht nicht die Absicherung einer Inhaberschuldverschreibung oder Sonstigen Ausleihung (Rentenanlage) gegen Marktpreisänderungen, sondern die Absicherung der bisherigen laufenden Erträge aus diesen Rentenanlagen im Mittelpunkt. Der gewählte Strike einer Long Receiver Swaption oder die festzuschreibende Forward-Rendite eines Forward Receiver Swaps zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses dürfen nicht höher sein als die laufende Durchschnittsverzinsung des letzten Geschäftsjahres, die die wieder angelegte Rentenanlage vor der Wiederanlage aufwies. Unter dem Strike einer Swaption ist der zu empfangende Festzinssatz inkl. einer ggf. bestehenden Hebelung zu verstehen (maximal zu erreichender Zinssatz aus dem Swap). Die laufende Durchschnittsverzinsung ergibt sich aus der Differenz von laufenden Erträgen und laufenden Aufwendungen, die auf das arithmetische Mittel des Gesamtbestandes der Vermögensanlagen zu Beginn und Ende des Geschäftsjahres bezogen wird. Eine neben dem derivativen Geschäft bestehende Verzinsung aus der wieder angelegten Rentenanlage, die bspw. daraus resultiert, dass die Rentenanlage eine Verzinsung größer als die in den Swap zu zahlende Verzinsung generiert, ist dem Strike bzw. der Rendite hinzuzurechnen. Entsprechend ist bei einem Macro-Hedge für mehrere Rentenanlagen zu verfahren.

In jedem Fall (Micro-Hedge und Macro-Hedge) aber darf der Strike die Höhe des unternehmensindividuellen durchschnittlichen Rechnungszinses des letzten Geschäftsjahres erreichen.

- Soll ein höherer Strike oder eine höhere Forward-Rendite als die laufende Durchschnittsverzinsung oder des durchschnittlichen Rechnungszinses gewählt werden, so kann im Sinn einer Portfoliobetrachtung nur ein Teil der wiederanzulegenden Rentenanlagen Gegenstand von Receiver Forward Swaps und Long Receiver Swaptions sein. Die Verzinsung aus den dergestalt abgesichert wiederangelegten Rentenanlagen zzgl. der Verzinsung aus den nicht abgesicherten Rentenanlagen darf zusammen nicht höher sein als die laufende Durchschnittsverzinsung des letzten Geschäftsjahres, die die wieder angelegten Rentenanlagen vor der Wiederanlage aufwiesen. Als Wiederanlagerendite für die nicht abgesicherten Fälligkeiten ist mindestens die zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses geltende Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen abzüglich 100 Basispunkten anzusetzen.

(bb.) Erwerbsvorbereitungsgeschäfte

Werden die vorgenannten Voraussetzungen für ein Absicherungsgeschäft nicht eingehalten, so können die Receiver Forward Swaps und Long Receiver Swaptions als Erwerbsvorbereitungsgeschäfte eingeordnet werden.

- Zwar führen Receiver Forward Swaps nicht unmittelbar zu einem Erwerb von Rentenanlagen. Da sie aber wirtschaftlich wie Vorkäufe wirken und künftige Zahlungsströme aus wiederanzulegenden Rentenanlagen festschreiben, sind sie wie Vorkäufe im Sinne dieses Rundschreibens unter Anrechnung auf die dafür geltenden Quoten zu behandeln.
- Long Receiver Swaptions führen zwar nicht unmittelbar zu einem Erwerb von Rentenanlagen. Sie dienen in Erwartung fallender Zinsen jedoch dazu, den späteren Erwerb von Rentenanlagen vorzubereiten. Sie können somit als Erwerbsvorbereitungsgeschäfte im Sinne dieses Rundschreibens unter Anrechnung auf die dafür geltenden Quoten angesehen werden.

#### (cc.) Sonstige Bestimmungen

Das Handelsvolumen der Receiver Forward Swaps und Long Receiver Swaptions aus Absicherungs- und Erwerbsvorbereitungsgeschäften darf zusammen mit dem Handelsvolumen, das sich aus entsprechenden strukturierten Produkten ergibt (multipliziert mit dem Hebel des jeweiligen Handelsvolumens), zu keinem Zeitpunkt den Bestand an Inhaberschuldverschreibungen und Sonstigen Ausleihungen übersteigen.

Derartige Geschäfte dürfen nicht mit der Absicht abgeschlossen werden, sie alsbald wieder glattzustellen, um dadurch einen Gewinn zu erzielen.

Sind die in Teil B Abschnitt III.3.bbb (1.)(b.)(bb.) genannten Voraussetzungen nicht gegeben, kann das Geschäft auch nicht als Ertragsvermehrungsgeschäft getätigt werden, da insoweit noch kein Bestand an Vermögensanlagen vorhanden ist.

#### (2.) Credit Default Swaps

##### (a.) Definition

Ein Credit Default Swap (CDS) ist eine zeitlich begrenzte Vereinbarung, die die Übertragung von definierten Kreditrisiken (Einzel- oder auch Portfoliorisiken) von einem Vertragspartner zum anderen festlegt. Der Verkäufer des CDS (Sicherungsgeber, Absicherungsverkäufer, Protection Seller) erhält vom Käufer (Sicherungsnehmer, Absicherungskäufer, Protection Buyer) eine auf den Nominalbetrag berechnete periodische Prämie für die Übernahme des Kreditrisikos. Diese Prämie (ausgedrückt in Basispunkten p.a.) richtet sich nach der Qualität des zugrunde liegenden Referenzschuldners (= Kreditrisiko). Solange kein Kreditereignis (Credit Event, Default Event) stattfindet, muss der CDS-Verkäufer keine Leistung erbringen. Die Ausgleichszahlung kann in Höhe des Nominalwerts gegen physische Lieferung des Referenzaktivums oder in Form eines Differenzausgleichs zu dem Restwert des Referenzaktivums nach Eintritt des Kreditereignisses oder als fest vereinbarter Betrag erfolgen.

##### (b.) Aufsichtsrechtliche Bewertung

Versicherungsunternehmen haben die Möglichkeit, sich gegen Kreditrisiken abzusichern. Credit Default Swaps gelten als Absicherungsgeschäfte. Derartige Geschäfte dürfen jedoch nicht mit der Absicht abgeschlossen werden, sie alsbald wieder glattzustellen, um dadurch einen Gewinn zu erzielen.

##### bb. Absicherung der Passivseite

### aaa. Absicherung von Wechselkursrisiken

Derivative Geschäfte, die dazu dienen, den Bilanzansatz versicherungstechnischer Rückstellungen und Verbindlichkeiten von den durch Wechselkursrisiken gegebenenfalls entstehenden Mehraufwendungen freizuhalten, sind der Absicherung zuzurechnen.

Als geeignete Absicherungsstrategien im Sinne des Gesetzes werden für die Passivseite der Kauf einer Kaufoption (Long Call), die Kaufposition bei Futures-Kontrakten sowie Währungs- und kombinierte Zins-Währungs-Swaps angesehen. Für den Kauf einer Kaufoption gilt allerdings die Einschränkung, dass Optionen, die mehr als 15 % über dem Kassakurs zum Zeitpunkt des Erwerbs der Option liegen, nicht zulässig sind. Diese volumenmäßige Begrenzung bezieht sich auf den Buchwert des Bestandes.

### bbb. Absicherung von Inflationsrisiken

Für die Höhe von Schadenszahlungen oder Schadenszahlungsströmen und von daraus abgeleiteten versicherungstechnischen Rückstellungen stellt die Inflation ein Risikofaktor dar. Um sich gegen Inflationsrisiken abzusichern, können Inflations-Swaps von Versicherern neben der aktivseitigen Sicherung auch zur Absicherung der Passivseite eingesetzt werden.

Der Inflations-Swap dient der Absicherung gegen Inflationsrisiken. Zwei Parteien tauschen hierbei bei Endfälligkeit Zahlungen aus. Der Vertragspartner, der sich gegen die Inflation absichern möchte (Inflationskäufer), zahlt das aufgezinste Referenznominal. Der andere Vertragspartner (Inflationsverkäufer) hingegen zahlt bei Fälligkeit die relative, kumulierte Entwicklung eines Inflationsindex. Die jeweilige Laufzeit kann individuell festgelegt werden. Die Höhe des durch den Inflationsverkäufer zu leistenden Betrages ist variabel. Sie wird am Fälligkeitstermin festgelegt, wobei die Festlegung auf Basis der tatsächlichen Inflationsentwicklung erfolgt, repräsentiert durch die Wertveränderung des Referenz-Inflationsindex.

## b. Erwerbsvorbereitungsgeschäfte

Erwerbsvorbereitung bedeutet, dass sich das Versicherungsunternehmen die konkrete Möglichkeit verschafft, zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt bestimmte Wertpapiere (Basiswerte) zu erwerben.

### aa. Erwerb von Kaufoptionen, Zins-, Aktien- und Währungs-Futures

Beim Erwerb einer Kaufoption sowie beim Erwerb von Zins-, Aktien- oder Währungs-Futures verschafft sich das Versicherungsunternehmen die konkrete Möglichkeit zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt bestimmte Wertpapiere zu erwerben, so dass es sich hierbei um zulässige Erwerbsvorbereitungsgeschäfte handelt.

Für den Kauf einer Kaufoption gilt jedoch die Einschränkung, dass der Erwerb einer Option, deren Basispreis bei einer Laufzeit von bis zu einem Jahr mehr als 15 % über dem Kassakurs zum Zeitpunkt des Erwerbs der Option liegt, nicht zulässig ist.

### bb. Veräußerung einer Verkaufsoption

Eine Sonderform der Erwerbsvorbereitung ist die Veräußerung einer Verkaufsoption (Short Put), da das Versicherungsunternehmen hier eine Abnahmeverpflichtung eingeht, ohne ein Erwerbsrecht zu erlangen.

Die Veräußerung von Verkaufsoptionen wird seitens der BaFin nur unter besonderen Voraussetzungen und in engen Grenzen als Erwerbsvorbereitungsgeschäft für zulässig erachtet:

- Der Basispreis für Optionen muss so gewählt werden, dass bei der erwarteten Kursentwicklung der Wertpapiere (Basiswerte) mit ihrer Ausübung zu rechnen ist.
- Bei Verkauf der Verkaufsoption ist nachprüfbar zu dokumentieren, bis zu welchem Kurs das Unternehmen bereit ist, die Wertpapiere zu übernehmen. Die Wahl des Kurses muss erkennen lassen, dass tatsächlich der Erwerb der Wertpapiere das dem Verkauf der Verkaufsoption zugrunde liegende Motiv darstellt und nicht lediglich eine Ertragsvermehrung durch Vereinnahmung der Optionsprämie oder von Teilen davon beabsichtigt ist. Dies ist der Fall, wenn Abnahmebereitschaft mindestens bis zu einem Kurs von Basispreis abzüglich Optionsprämie dokumentiert wird. Glattstellungen vor Erreichen des errechneten Kurses sind grundsätzlich unzulässig und bei Dokumentation besonders zu kennzeichnen und zu begründen.
- Der Verkauf von Verkaufsoptionen ist nur insoweit zulässig, als die daraus resultierenden Abnahmeverpflichtungen durch den zu erwartenden Liquiditätszufluss gedeckt werden können.

#### cc. Quantitative Begrenzung

Erwerbsvorbereitungsgeschäfte dürfen maximal bis zur Höhe von 7,5 % des Bestandes der Kapitalanlagen am letzten Bilanzstichtag getätigt werden. Der Verkauf von Verkaufsoptionen ist insgesamt auf 1,5 % des Bestandes der Kapitalanlagen am letzten Bilanzstichtag begrenzt. Der Verkauf von Verkaufsoptionen, denen als Basiswerte Aktien zugrunde liegen, ist auf 0,5 % des genannten Bestandes beschränkt.

Bei der Berechnung der Quoten für Erwerbsvorbereitungsgeschäfte werden bereits geschlossene Positionen nicht berücksichtigt.

Bei Multi-Tranchen-Geschäften, bei denen dem Darlehensnehmer das Recht eingeräumt wird, von dem Versicherungsunternehmen an festen Terminen eine Erhöhung des Darlehensbetrages bzw. die Abnahme weiterer Tranchen des Darlehens zu einem festgelegten Zins zu fordern, sind für die Berechnung der Quote lediglich die im laufenden Geschäftsjahr möglichen Abnahmeverpflichtungen zu berücksichtigen.

#### c. Ertragsvermehrungsgeschäfte

Ertragsvermehrungsgeschäfte liegen vor, wenn der vorhandene Bestand an Wertpapieren zur Erzielung von Zusatzerträgen durch derivative Finanzinstrumente genutzt wird.

##### aa. Veräußerung von Kaufoptionen, Zins-, Währungs- und kombinierten Zins-Währungs-Swaps

Zulässig als Ertragsvermehrungsgeschäfte sind lediglich der Verkauf von Kaufoptionen (Short Call) sowie Zins-, Währungs- und kombinierte Zins-Währungs-Swaps. Der Verkauf von Futures-Kontrakten ist den Ertragsvermehrungsgeschäften nicht zuzurechnen, da er der Absicherung zugeordnet wird. Der Kauf einer Kaufoption, der Kauf von Futures-Kontrakten und der Verkauf von Verkaufsoptionen scheiden als Ertragsvermehrungsgeschäfte aus, weil nur der vorhandene Bestand zur Ertragsvermehrung eingesetzt werden darf.

##### bb. Quantitative Begrenzung

Zur Ertragsvermehrung dürfen maximal 7,5 % des Bestandes der Kapitalanlagen am letzten Bilanzstichtag eingesetzt werden. Diese volumenmäßige Begrenzung bezieht sich auf den Buchwert des Bestandes.

#### 4. Kombinierte Strategien

##### a. Definition

Eine "Kombinierte Strategie" ist die Kombination verschiedener Geschäftsarten, die der Verfolgung eines einheitlichen Anlageziels dient, wie beispielsweise der Zero-Cost-Collar (Absicherung mittels eines Put, der durch den Verkauf eines Calls finanziert wird) oder die Kombination von zwei Zinsswaps (Laufzeitenänderung zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken).

##### b. Anrechnung auf die quantitativen Begrenzungen

Kombinierte Strategien gehen nur mit einfacher Gewichtung in die Messung der volumenmäßigen Begrenzungen ein, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- Grundbestandteil einer kombinierten Strategie ist ein einzelnes Basisinstrument, dem alle weiteren Bestandteile eindeutig und für einen Dritten nachvollziehbar (z.B. durch Bildung einer Bewertungseinheit) zugeordnet sind.
- Die kombinierte Strategie wird vor Vertragsabschluss in ihre Bestandteile zerlegt und bewertet. Zerlegung und Bewertung werden dokumentiert. Die Zerlegung und Bewertung kann auch auf einen qualifizierten Dritten, mit dem selbst keine Geschäfte im derivativen Bereich getätigt werden (beispielsweise ein geeignetes Kreditinstitut oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen), übertragen werden. In diesem Falle sind die Übertragung sowie die Spezifikation der erforderlichen Aufgaben im Rahmen eines Dienstleistungsvertrages zu dokumentieren.
- Die kombinierte Strategie wird eindeutig einem der drei zulässigen Geschäfte Absicherung, Erwerbsvorbereitung oder Ertragsvermehrung zugerechnet. Die Zuordnung hat bei Abschluss des Vertrages zu erfolgen.

##### c. Aufsichtsrechtliche Bewertung

Kombinierte Strategien sind nur zulässig, solange durch ihren Einsatz das Versicherungsunternehmen nicht größeren wirtschaftlichen Risiken ausgesetzt wird, als hätte es entweder keine derivativen Finanzinstrumente oder lediglich die für Absicherung, Erwerbsvorbereitung oder Ertragsvermehrung zulässigen Instrumente eingesetzt. Insbesondere sind Positionen, deren wirtschaftliche Auswirkungen reinen Kassatransaktionen entsprechen, nicht als risikoerhöhend anzusehen.

Kombinierte Strategien, die neben anderen Bestandteilen auch den Verkauf von Verkaufsoptionen zum Inhalt haben (Short Put-Kombinationen), können nicht den Ertragsvermehrungsgeschäften zugeordnet werden. Ein zusätzlicher Ertrag darf gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG nur aus vorhandenen Wertpapieren erzielt werden.

Short Put-Kombinationen können lediglich zur Absicherung oder Erwerbsvorbereitung eingesetzt werden. Die Regelungen über den Einsatz des Short Puts zur Erwerbsvorbereitung gelten für den in der kombinierten Strategie enthaltenen Short Put entsprechend. Absicherungen mit kombinierten Strategien, die offene Short Put-Positionen enthalten, scheiden, da zur Absicherung ungeeignet, aus.

Sind bei einer Kombinationsstrategie die im Teil B Abschnitt III.4.b unter Spiegelstrich eins und/oder drei erläuterten Bedingungen nicht erfüllt, so ist die Strategie nur dann zulässig, soweit jeder der Grundbestandteile zulässig ist. In diesem Falle sind die Grundbestandteile einzeln auf die zulässigen volumenmäßigen Begrenzungen anzurechnen.

## 5. Indexgeschäfte

Options- und Futuresgeschäfte auf einen Wertpapierindex sind als Absicherungs-geschäfte nur dann zulässig, wenn nachgewiesen werden kann, dass die Wertänderungen des abgesicherten Bestandes an Vermögensgegenständen nahezu vollständig (mindestens 90 Prozent) mit den Änderungen des Wertpapierindex korrelieren. Hiervon ist auszugehen, wenn die Struktur des Portefeuilles an Vermögensgegenständen im Wesentlichen mit der des Wertpapierindex übereinstimmt.

Options- und Futuresgeschäfte auf einen Wertpapierindex sind als Erwerbsvorbereitungsgeschäfte zulässig, wenn die physische Lieferung von dem Index zugrunde liegenden Wertpapieren vereinbart wird, die eine nahezu vollständige Korrelation zur Entwicklung des Index aufweisen. Ein Ausgleich der nicht lieferbaren Spitzen ist möglich.

Der Abschluss der genannten Geschäfte zur Erwerbsvorbereitung ist auch zulässig, um zu einem späteren Zeitpunkt im Wege eines Aktivtausches dem Index zugrunde liegende Wertpapiere zu erwerben. Sie müssen nahezu vollständig mit den Änderungen des Wertpapierindex korrelieren. Der Zusammenhang zwischen dem Abschluss des Indexgeschäfts und dem späteren Erwerb der Wertpapiere ist nachprüfbar zu dokumentieren.

## 6. Glattstellung von offenen Positionen

Ändert sich die Markteinschätzung, so können offene Positionen durch den Abschluss entsprechender Gegengeschäfte geschlossen werden. Eine offene Position gilt als glattgestellt, wenn das Gegengeschäft zu gleichen Konditionen (Basispreis, Restlaufzeit, Kontraktanzahl) abgeschlossen wird. Diese ausschließlich der Glattstellung dienenden Geschäfte sind uneingeschränkt zulässig.

## 7. Sonstige Bestimmungen

Die BaFin weist darauf hin, dass derivative Finanzinstrumente zum Teil als Derivate nach der EMIR eingestuft werden und damit neben den in § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG genannten Voraussetzungen und neben den in diesem Rundschreiben erläuterten Hinweisen zusätzliche Verpflichtungen nach der EMIR bestehen, die seitens des Versicherers einzuhalten sind. Insoweit wird auf Teil E verwiesen.

# C. Strukturierte Produkte

## I. Definition

Bei einem strukturierten Produkt handelt es sich um einen Anlagegegenstand, bei dem ein Kassainstrument mit einem oder mehreren derivativen Finanzinstrument(en) im Sinne des Teils B Abschnitt III.2 fest zu einer rechtlichen und wirtschaftlichen Einheit verbunden ist.

## II. Hinweise zu Geschäften mit strukturierten Produkten

### 1. Anwendung der unter Teil B Abschnitt III geregelten Bestimmungen auf strukturierte Produkte

## a. Allgemeines

Die folgenden Ausführungen zu strukturierten Produkten finden keine Anwendung auf die Verwendung strukturierter Produkte im Rahmen fonds- oder aktienindexgebundener Lebensversicherungen nach § 125 Abs. 5 VAG.

Strukturierte Produkte enthalten derivative Finanzinstrumente und unterliegen deshalb der gesetzlichen Regelung des § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG. Die unter Teil B Abschnitt III geregelten Bestimmungen für derivative Finanzinstrumente gelten daher grundsätzlich auch für strukturierte Produkte.

## b. Einfache strukturierte Produkte

Ausgenommen von den Regelungen des Teils B Abschnitt III sind einfache strukturierte Produkte, die gegenüber den gemäß der Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung (AnlV)) und der Verordnung betreffend die Aufsicht über Pensionsfonds (Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung – PFAV) zulässigen Vermögensanlagen kein messbares zusätzliches Risiko aufweisen. Davon kann in der Regel ausgegangen werden, wenn die folgenden Voraussetzungen vollumfänglich gegeben sind:

- Das strukturierte Produkt besteht aus der Verbindung eines Kassainstruments mit einem – oder mehreren gleichartigen, derselben Risikokategorie zugehörigen – derivativen Finanzinstrument(en).
- Es wird eine Kapitalgarantie gewährt.
- Eine Negativverzinsung ist ausgeschlossen.
- Es werden weder Liefer- noch Abnahmeverpflichtungen begründet.

## 2. Zusätzliche oder zu Teil B Abschnitt III abweichende Bestimmungen für den Einsatz strukturierter Produkte

Neben den in Teil B Abschnitt III für derivative Finanzinstrumente geregelten Bestimmungen sind beim Einsatz strukturierter Produkte zusätzlich oder abweichend zu den unter Teil B Abschnitt III geregelten Hinweisen die folgenden Regelungen zu beachten. Diese sind auch auf einfache strukturierte Produkte anzuwenden.

### a. Zulässige Geschäftszwecke

Strukturierte Produkte können nicht der Kategorie der Absicherungsgeschäfte zugeordnet werden. Absicherung setzt einen vorhandenen Bestand voraus, der abgesichert werden soll. Der gleichzeitige Erwerb von Kassainstrument und derivativem Finanzinstrument in Form eines strukturierten Produkts erfüllt diese Voraussetzung nicht. Strukturierte Produkte können daher nicht zur Absicherung, sondern nur zur Erwerbsvorbereitung und Ertragsvermehrung eingesetzt werden.

#### aa. Kombinierte Strategien

Strukturierte Produkte unterliegen den unter Teil B Abschnitt III.4 geregelten Hinweisen über kombinierte Strategien dann, wenn das Kassainstrument mit mehr als einem oder mehreren gleichen der unter Abschnitt B.III genannten derivativen Finanzinstrumente verbunden ist.

#### bb. Indexgeschäfte

Indexgeschäfte können zu Zwecken der Erwerbsvorbereitung und Ertragsvermehrung eingesetzt werden.

Beim Einsatz zur Ertragsvermehrung müssen die den Indices zugrundeliegenden Vermögenswerte sich bei Vertragsschluss und während der gesamten Laufzeit im Bestand des Versicherungsunternehmens befinden.

#### b. Zerlegung und Bewertung

Strukturierte Produkte sind stets in ihre Bestandteile zu zerlegen. Ohne diese Zerlegung kann nicht entschieden werden, ob das Produkt einfach ist und deshalb nicht den unter Teil B Abschnitt III geregelten Bestimmungen unterliegt oder als komplexes Produkt mit möglicherweise mehreren derivativen Finanzinstrumenten insbesondere auch den unter Teil B Abschnitt III.4 dieses Rundschreibens geregelten Bestimmungen über kombinierte Strategien unterliegt. Hinzu kommt, dass ohne eine Zerlegung die notwendige Identifikation der dem strukturierten Produkt innewohnenden Risiken nicht möglich ist.

Zur Quantifizierung dieser Risiken ist darüber hinaus eine Bewertung des strukturierten Produkts erforderlich. Mit der Zerlegung und Bewertung kann auch ein qualifiziertes Kreditinstitut oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen beauftragt werden. Dieses darf jedoch weder das Kreditinstitut, das das strukturierte Produkt andient, noch ein mit diesem im Sinne von § 15 AktG, § 271 Abs. 2 HGB verbundenes Unternehmen sein.

#### 3. Sonstige Bestimmungen

Die BaFin weist darauf hin, dass strukturierte Produkte in Einzelfällen als Derivate nach der EMIR eingestuft werden und neben den in § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG und neben den in diesem Rundschreiben erläuterten Hinweisen zusätzliche Verpflichtungen bestehen, die seitens des Versicherungsunternehmens einzuhalten sind. Insoweit wird auf Teil E verwiesen.

### III. Hinweise zur Anlage strukturierter Produkte im Sicherungsvermögen

Grundsätzlich ist die Prüfung der Einhaltung der Anlagegrundsätze und der Qualifikation der Anlagen für das Sicherungsvermögen von den Versicherungsunternehmen in eigener Verantwortung durchzuführen. Insbesondere bei Investitionen in komplexe Anlageprodukte müssen hierfür die entsprechenden personellen und fachlichen Voraussetzungen gegeben sein. Sofern Unsicherheiten hinsichtlich der Qualifikation für das Sicherungsvermögen bestehen, ist von einer Investition abzusehen.

Insbesondere sind strukturierte Produkte nur dann für das Sicherungsvermögen geeignet, wenn das Kassainstrument die qualitativen Anforderungen der Anlagegrundsätze und zusätzlich die nachfolgenden Voraussetzungen erfüllt:

#### 1. Allgemeines

##### a. Anlagegrundsatz der Sicherheit

Das strukturierte Produkt muss den Anforderungen des an die Sicherheit, Rentabilität und Liquidität der Vermögensanlage entsprechen. Dem Gebot der vom Gesetzgeber bewusst an erster Stelle genannten möglichst großen Sicherheit der Vermögensanlage kommt höchste Priorität zu.

#### aa. Gewährung einer Kapitalgarantie

Das strukturierte Produkt muss zum einen eine Kapitalgarantie gewähren. Dem Erfordernis der Kapitalgarantie ist genüge getan, wenn das investierte Kapital zum Zeitpunkt der Fälligkeit in der Währung, auf die das strukturierte Produkt lautet, voll zum Nennwert zurückgezahlt werden muss. Zuvor erfolgte Zins-, Bonus- oder sonstige Zahlungen dürfen auf den Rückzahlungsbetrag nicht angerechnet werden.

#### bb. Ausschluss einer Negativverzinsung

Zum anderen muss eine negative Verzinsung ausgeschlossen sein. Dies bedeutet, dass das Versicherungsunternehmen in keinem Fall zur Zahlung von Zinsen verpflichtet sein darf.

Sicherheit beinhaltet aber auch die Erhaltung der Substanz der Vermögensanlagen. Auch darauf ist bei Auswahl der Anlagen und Gestaltung ihrer Konditionen zu achten. Bei lang laufenden Investments (in der Regel über 10 Jahre Laufzeit), die - wie z.B. bei bestimmten Produktkonstellationen strukturierter Produkte mit einer im Verhältnis zur marktüblichen Verzinsung zum Zeitpunkt des Erwerbs des Anlagegegenstands sehr geringen Verzinsung oder gar einer Nullverzinsung abgeschlossen werden können - droht eine Aushöhlung der wirtschaftlichen Substanz der Vermögensanlagen und damit eine Gefährdung der Belange der Versicherten.

Im Niedrigzinsumfeld wird es die BaFin nicht beanstanden, wenn im Rahmen des Anlagegrundsatzes der Sicherheit dem Sicherungsvermögen auch Kapitalanlagen mit einer Null- oder Negativverzinsung zugeführt werden; jedoch gilt dies lediglich für Anlagen in Darlehen an Staaten nach § 2 Abs. 1 Nr. 3 AnIV bzw. notierte Staatsanleihen nach § 2 Abs. 1 Nr. 7 AnIV sowie Tages- und Termingelder nach § 2 Abs. 1 Nr. 18 AnIV, wenn es sich um besonders bonitätsstarke Schuldner handelt. Die Rentabilität des Portfolios insgesamt muss gewährleistet sein.

#### b. Risikotragfähigkeit

Für das Eingehen größerer Risiken durch risikoreiche Anlagen ist eine ausreichende Risikotragfähigkeit erforderlich. Die Risiken müssen jederzeit verlässlich geschätzt werden können. Kommt es im Rahmen von strukturierten Produkten zu Ertragsausfällen müssen die Zinsverpflichtungen der Passivseite durch andere Anlagen oder mittels passivseitiger Reserven ausgeglichen werden können. Ausfallrisiken, die bei den anderen Anlagen bestehen, sind in die Betrachtung mit einzubeziehen.

Im Hinblick auf das bei Rentenanlagen bestehende Wiederanlagerisiko sind auch so genannte Callables im Anlage- und Risikomanagement angemessen zu berücksichtigen, d.h. strukturierte Schuldverschreibungen oder Darlehen, die dem Aussteller (Schuldner) ein einmaliges oder mehrfaches Kündigungsrecht einräumen. Zwar erhöht die dafür zu zahlende Prämie zunächst die Rendite der Schuldverschreibung oder des Darlehens. Wird aber bei gesunkenen Kapitalmarktzinsen das Kündigungsrecht ausgeübt, kann in der Personenversicherung die Wiederanlage bei einem niedrigeren Zinsniveau die Erwirtschaftung des Garantiezinses gefährden.

#### 2. Abnahme- und Lieferverpflichtung

Wird durch das strukturierte Produkt eine Abnahmeverpflichtung des Versicherungsunternehmens begründet oder kann sie begründet werden, so ist es für die Anlage im Sicherungsvermögen nur geeignet, wenn die abzunehmenden Vermögensgegenstände zu derselben Anlageart gehören, für sie eine Kapitalgarantie

gewährt wird und eine Negativverzinsung ausgeschlossen ist.

Darüber hinaus muss sichergestellt sein, dass bei Abnahme eine ausreichende Liquidität vorhanden ist.

Begründet das strukturierte Produkt eine Lieferverpflichtung oder kann es sie begründen, ist sein Erwerb nur möglich, wenn die zu liefernden Vermögenswerte sich bei Vertragsschluss und während der gesamten Laufzeit im Bestand des Versicherungsunternehmens befinden.

### 3. Zuführung zur Öffnungsklausel

Strukturierte Produkte, die diese Voraussetzungen nicht erfüllen, können auch nicht im Rahmen der Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnlV im Sicherungsvermögen geführt werden. Die Öffnungsklausel lässt lediglich Anlageformen zu, die in § 2 Abs. 1 AnlV nicht genannt sind, dessen Voraussetzungen nicht erfüllen oder die Begrenzungen des § 3 Abs. 2 Nummer 1 bis 3, Abs. 3 bis 5 AnlV übersteigen.

Die allgemeinen Anlagegrundsätze der Sicherheit, Rentabilität und Liquidität gelten auch im Rahmen der Öffnungsklausel ohne Einschränkung. Es ist daher mit derselben Sorgfalt wie bei allen übrigen Anlagen des Sicherungsvermögens zu prüfen, ob die Anlage mit den allgemeinen Grundsätzen der Vermögensanlage in Einklang steht.

Strukturierte Produkte ohne Kapitalgarantie können der Öffnungsklausel nur dann zugeordnet werden, wenn die Summe der garantierten Zahlungsströme mindestens den Nominalbetrag erreicht.

### 4. Einordnung in den Anlagekatalog des § 2 Abs. 1 AnlV

Die Zuordnung strukturierter Produkte zum Anlagenkatalog des § 2 Abs. 1 AnlV bestimmt sich nach der Rechtsnatur des Kassainstruments. Kann das Kassainstrument einer bestimmten Anlageart des § 2 Abs. 1 AnlV zugerechnet werden, so gilt dies auch für das strukturierte Produkt.

## IV. Aktienindexzertifikate und Aktienzertifikate

### 1. Definition

Aktienindexzertifikate und Aktienzertifikate ermöglichen es Anlegern, sich direkt in einem Aktienindex, einem Korb mehrerer Aktienindizes oder einzelner Aktien zu engagieren. Die Produkte werden zu einem festen Kurs mit einer mehrjährigen Laufzeit begeben. Es besteht die Möglichkeit, diese entweder zum Ende ihrer Laufzeit einzulösen oder aber die Produkte vorzeitig an der Börse zu veräußern. Der Käufer erwirbt durch den Kauf des Zertifikats das Recht auf Zahlung eines Abrechnungsbetrages. Die Höhe des Abrechnungsbetrages hängt von der Wertentwicklung des Aktienindex, des Korbes oder der Aktie ab. Während der Laufzeit der Zertifikate finden hingegen üblicherweise keine periodischen Zinszahlungen oder sonstige Ausschüttungen wie beispielsweise Dividendenzahlungen statt. Die einzige Chance auf einen Ertrag besteht in der Steigerung des Kurswertes des Zertifikats. Mögliche Kursverluste können hingegen nicht durch andere Erträge kompensiert werden. Der Abrechnungsbetrag orientiert sich ausschließlich an dem bei Fälligkeit ermittelten Wert des Aktienindex bzw. des Korbes oder der Aktie. Dieser kann erheblich unter dem bei Erwerb festgestellten Wert liegen. Insgesamt partizipiert der Anleger also positiv wie negativ an sämtlichen Marktschwankungen.

Der Gewinn kann bei den Zertifikaten nach oben begrenzt sein. Das heißt, wenn der Aktienindexstand über der vereinbarten Grenze liegt, wird lediglich der vereinbarte Höchstbetrag ausgezahlt.

Beim Erwerb von Aktienindexzertifikaten wird stets die volle Summe, also das Nominalkapital fällig. Im Gegensatz zu Future- und Optionsgeschäften ist es daher nicht möglich, mit einem geringen Kapitaleinsatz an der Entwicklung des Aktienindex zu partizipieren. Es fehlt damit insbesondere an dem Derivaten inhärentem Risiko, mit vergleichsweise geringem Kapitalaufwand große Verpflichtungen und somit große Risiken eingehen zu können. Dieser Hebeleffekt besteht nicht, weil Aktienindexzertifikate sich in ihrer Kursentwicklung parallel zum jeweiligen Aktienindex verhalten und mithin vom Risikoverlauf im Wesentlichen einem Engagement in einem vergleichbaren Aktienportfolio oder einem Aktienfonds entsprechen.

Aktienindexzertifikate oder Aktienzertifikate können dem Sicherungsvermögen lediglich über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. AnIV zugeführt werden (vgl. GB BAV 2000 Teil A S. 42 Nr. 14).

## 2. Aufsichtsrechtliche Bewertung

Die Zuführung von Aktienindexzertifikaten mit und ohne Gewinnbegrenzung zum Sicherungsvermögen kann nur über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV erfolgen.

Dies gilt auch für Zertifikate, die lediglich den Kursverlauf einer Aktie abbilden.

## V. Quantitative Begrenzungen

Strukturierte Produkte, für welche die unter Teil B Abschnitt III geregelten Bestimmungen gelten, unterliegen, was ihre derivativen Bestandteile angeht, zusammen mit den sonstigen derivativen Finanzinstrumenten den Volumenbegrenzungen für Erwerbsvorbereitungs- und Ertragsvermehrungsgeschäfte des Teils B Abschnittes III.

Die Mischungs- und Streuungsregelungen der §§ 3 und 4 AnIV gelten für alle strukturierten Produkte des Sicherungsvermögens, auch für die, die den Regelungen des Teils B Abschnitt III unterliegen.

## D. Abwicklung der Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten

Bei den unter Teil B und Teil C geregelten derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten sind bei der Abwicklung dieser Geschäfte die folgenden Hinweise zu beachten.

Grundsätzlich gilt, dass die Bereiche Handel, Wertpapiertechnik, Risikomanagement und interne Revision, unter Wahrung einer strikten funktionalen Trennung, möglichst nahtlos miteinander zu verbinden sind. Für die einzelnen Bereiche ergeben sich generell folgende Aufgaben:

### I. Aufgabe des Handels

Der Handel ist im Rahmen der ihm von der Geschäftsleitung erteilten Entscheidungs-befugnis allein für den Abschluss der Geschäfte zuständig. Welche Geschäfte der Handel abschließen darf, ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG in Verbindung mit den unter Teil B und C geregelten Hinweisen zu derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten.

Vor jedem Geschäftsabschluss hat der Handel die Kurse und Volumina der Kontrakte festzuhalten sowie die Ausschöpfung der intern vorgegebenen Handelslinien bezüglich einzelner Handelspartner, Produkte und

Risikoparameter zu prüfen. Jedes abgeschlossene Geschäft muss vom Handel für Zwecke der Positionsführung am Tag des Geschäftsabschlusses (außerhalb der Buchhaltung) auf Orderformularen erfasst werden. Die Ausgestaltung der Orderformulare kann dabei im Einzelfall verschieden sein, sie muss jedoch mindestens folgende Informationen enthalten:

Für Optionen:

- Interne Beleg-Nr.
- Wertpapierbezeichnung und Menge
- Transaktionsdatum und Unterschrift
- Geschäftspartner
- Höhe der Handelslinie (Counterparty-Limit)
- Geschäftsvolumen in Euro
- Verfallsdatum
- Art des Geschäfts
- Optionspreis
- Basispreis
- Motiv (Zweck, Auflistung der zugrundeliegenden Vermögenswerte)
- Sonstiges

Für Futures und andere Termingeschäfte:

- Interne Beleg-Nr.
- Wertpapierbezeichnung und Menge
- Transaktionsdatum und Unterschrift
- Geschäftspartner
- Höhe der Handelslinie (Counterparty-Limit)
- Geschäftsvolumen in Euro
- Laufzeit (Beginn, Ende)
- Art des Geschäfts
- vereinbarter Preis (Kurs)
- Motiv (Zweck, Auflistung der zugrundeliegenden Vermögenswerte)
- Sonstiges

Für Swap-Geschäfte:

- Interne Beleg-Nr.
- Art des Geschäfts
- Transaktionsdatum und Unterschrift
- Geschäftspartner
- Höhe der Handelslinie (Counterparty-Limit)
- Basisbetrag
- Laufzeit (Beginn, Ende)
- Festzins (Fixed Rate)
- Variabler Zins (Floating Rate)

- Motiv (Zweck, Auflistung der zugrundeliegenden Vermögenswerte)
- Sonstiges

Die Informationen zu den abgeschlossenen und ordnungsgemäß dokumentierten Geschäften sind vom Handel an die Wertpapiertechnik weiterzuleiten.

### **Aufgabe der Wertpapiertechnik**

Die Wertpapiertechnik überwacht die vom Handel eingegangenen und abgewickelten Geschäfte hinsichtlich Gegenstand, Umfang und Ergebnis. Sie überprüft die Angaben des Handels auf Vollständigkeit, vergleicht diese mit den schriftlichen Kontraktbestätigungen der Gegenpartei und erfasst die so abgewickelten Daten im Bestandsführungs-System des Versicherungsunternehmens (Wahrung des Vier-Augen-Prinzips).

Des Weiteren obliegt der Wertpapiertechnik die fortlaufende Kontrolle der Einhaltung aller internen Grenzen. Dazu gehören insbesondere die Überwachung der in Teil B und C festgelegten volumenmäßigen Begrenzungen sowie die Kontrolle der Handlungsvollmachten und Zeichnungsbefugnisse der Mitarbeiter. Eventuell bestehende Abweichungen sind unverzüglich mit dem Handel abzuklären und, falls wesentlich, dem Finanzvorstand oder einer von diesem benannten Person anzuzeigen.

Sofern das Versicherungsunternehmen den Verpflichtungen nach der European Market Infrastructure Regulation unterliegt, sind die entsprechenden EMIR-Anforderungen, wie beispielsweise der Legal Entity Identifier (LEI), in das Handelssystem zu integrieren (vgl. auch Teil E).

Die Wertpapiertechnik hat eine exakte und für sachverständige Dritte jederzeit nachvollziehbare Dokumentation des Anlagezwecks (Absicherung, Erwerbsvorbereitung, Ertragsvermehrung) zu erstellen, aus der die Verbindung zum Grundgeschäft klar hervorgeht:

#### 1. Dokumentation bei Absicherungsgeschäften

Für Absicherungsgeschäfte sollte die Dokumentation folgende Angaben beinhalten:

- Art des abzusichernden Risikos
- geplanter Sicherungszeitraum
- Beschreibung des Grundgeschäfts und des Sicherungsinstrumentes
- Angaben zur Wirksamkeit der Sicherungsbeziehung
- Methoden zur Beurteilung der Wirksamkeit

#### 2. Dokumentation bei Erwerbsvorbereitungsgeschäften

Bei Erwerbsvorbereitungsgeschäften ist eine Verbindung zu den geplanten Erwerbspositionen nachzuweisen. Dies kann beispielsweise in Form eines einfachen Verweises auf Einzeldaten der Finanzplanung des Versicherungsunternehmens oder sonstiger interner Beschlüsse zum Erwerb von Vermögenswerten erfolgen.

#### 3. Dokumentation bei Ertragsvermehrungsgeschäften

Bei Ertragsvermehrungsgeschäften sind diejenigen Vermögenswerte anzugeben, aus denen heraus Zusatzerträge erzielt werden sollen, insbesondere Produktbeschreibung, Einflussfaktoren auf den Coupon und

Sensitivitäten.

### III. Aufgabe des Risikomanagements

#### 1. Risiken aus dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten

Risiken aus dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten (insbesondere Marktrisiko, Kreditrisiko, operationelles Risiko, Liquiditätsrisiko sowie gegebenenfalls Modell- und Rechtsrisiken) sind im Unternehmen konsistent zu definieren sowie strukturiert und systematisch unternehmensweit (in allen betrieblichen Prozessen, Funktionsbereichen und auf allen Hierarchieebenen) zeitnah aufzunehmen und zu klassifizieren.

Die Verwendung von Derivaten muss im Einklang mit sämtlichen im Unternehmen bestehenden Strategien und Leitlinien, insbesondere den Risikomanagementleitlinien, stehen.

Die mit dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten verbundenen Risiken sind mit geeigneten Methoden zu quantifizieren und zu steuern. Das Versicherungsunternehmen hat sich auch mit dem Risiko eines unerwarteten Verlustes des Wertes einer Forderung während des Abwicklungszeitraums, also zwischen Anweisung der Vorleistung und Eingang der Gegenleistung, auseinanderzusetzen.

Setzt ein Versicherungsunternehmen strukturierte Produkte ein, erfordert dieses Engagement aufgrund der hohen Komplexität und Vielschichtigkeit von strukturierten Finanzinstrumenten eine besonders intensive Beschäftigung mit dem strukturierten Produkt selbst. Strukturierte Produkte bedürfen einer individuellen Behandlung. Ob ein strukturiertes Produkt sicher und rentabel ist, lässt sich nur durch umfassende Prüfung vor dem Erwerb und genaue Beobachtung, laufende Kontrolle und Betreuung nach dem Erwerb fest- und sicherstellen. Versicherungsunternehmen, die über die hierfür erforderlichen personellen und fachlichen Voraussetzungen nicht verfügen, sind gehalten, von einem Einsatz strukturierter Produkte abzusehen.

#### 2. Neue-Produkte-Prozess

Die Anforderungen an den Neue-Produkte-Prozess ergeben sich aus Abschnitt B.2.2 f) sowie Abschnitt B.2.3 h) des Kapitalanlage-Rundschreibens.

#### 3. Beauftragung eines qualifizierten Dritten

Erwerben Unternehmen derivative Finanzinstrumente oder strukturierte Produkte, kann das Risikomanagement des Unternehmens – unabhängig von dem Umfang der getätigten Geschäfte – an einen qualifizierten Dritten (beispielsweise ein geeignetes Kreditinstitut oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen) ausgegliedert werden.

Ein Ausgliederungsvertrag darf jedoch nur mit einem Kreditinstitut oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen abgeschlossen werden, das weder das andienende Kreditinstitut noch ein mit diesem i.S.v. § 15 AktG, § 271 Abs. 2 HGB verbundenes Unternehmen ist.

### IV. Qualifikation der Mitarbeiter

Die mit der Anwendung der in diesem Rundschreiben genannten Finanzinstrumente betrauten Mitarbeiter müssen ausreichend qualifiziert sein.

Es ist sicherzustellen, dass für die eingesetzten Mitarbeiter keine Interessenkollisionen mit ihren Eigengeschäften entstehen.

Der Grundsatz der klaren Funktionstrennung ist zu wahren.

## V. Aufgabe der internen Revision

Bei Versicherungsunternehmen, die über eine interne Revision nach § 30 VAG verfügen, hat diese die gesamte Geschäftsorganisation und insbesondere das interne Kontrollsystem auf deren Angemessenheit und Wirksamkeit zu überprüfen. Zu dieser Beurteilung gehört die Überprüfung, ob der Einsatz der derivativen Finanzinstrumente in den betroffenen Geschäftsbereichen zulässig war. Zu der Beurteilung gehört ebenso die Überprüfung der Vorkäufe, der Vorverkäufe, der derivativen Produkte und strukturierten Produkte und der von ihnen betroffenen Geschäftsbereiche.

Zu überprüfen sind ferner die internen Kontrollen in Bezug auf die Meldung, Messung und Begrenzung der Risiken. Mindestens die wesentlichen Mängel, die im internen Kontrollsystem festgestellt wurden, sind unverzüglich der Geschäftsleitung zu melden.

## VI. Innerbetriebliche Richtlinien

Für eine ordnungsgemäße Geschäftsführung ist es unumgänglich, dass die Geschäftsleitung angemessene interne Grundsätze und Verfahren für die Durchführung der in Teil B Abschnitt I, II und III sowie Teil C genannten Geschäfte vorschreibt sowie für deren Beachtung und regelmäßige Überprüfung sorgt. Diese Grundsätze müssen den in Teil D genannten Anforderungen an die Abwicklung und Kontrolle der Geschäfte genügen.

## VII. Informations- und Berichtspflichten

Vor der erstmaligen Aufnahme von Geschäften mit derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten sowie bei mit diesen im Zusammenhang stehenden sonstigen grundsätzlichen Fragestellungen ist der Aufsichtsrat zu unterrichten. Der Aufsichtsrat ist ferner regelmäßig über den Umfang und die wirtschaftlichen Ergebnisse der vorgenannten Geschäfte zu informieren. Die Information kann beispielsweise auf Grundlage eines P&L-Berichts sowie der Auswertung von Risikomaßen (Value-at-Risk und Tracking-Error) bestehen.

## E. European Market Infrastructure Regulation

### I. Allgemeines

Zur Regulierung des außerbörslichen Handels mit Derivaten erließen das Europäische Parlament und der Europäische Rat im Juli 2012 die EMIR (vgl. auch Einleitung). Mit der Umsetzung der EMIR ist die European Securities and Markets Authority (ESMA) betraut.

Die EMIR gilt in Deutschland unmittelbar. Um eine Ausführung der Vorgaben der Verordnung in Deutschland sicherzustellen, sind die auf Gesetzesebene bestehenden Vorschriften mit dem EMIR-Ausführungsgesetz (BGBl. 2013, Teil 1 Nr. 6, S. 174), das am 16. Februar 2013 in Kraft getreten ist, an die Verordnung angepasst worden.

In der EMIR werden insbesondere

- Clearingvorschriften für außerbörsliche Derivatekontrakte
- bilaterale Risikomanagementvorschriften für außerbörsliche Derivatekontrakte
- Meldepflichten für Derivatekontrakte
- einheitliche Vorschriften für die Ausübung der Tätigkeiten von zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern festgelegt.

## II. Persönlicher Anwendungsbereich

Nach Artikel 1 Abs. 2 der EMIR fallen neben den sogenannten zentralen Gegenparteien (Central Counter Parties (CCPs)) und den Transaktionsregistern sogenannte finanzielle Gegenparteien in den persönlichen Anwendungsbereich der EMIR. Unter den Begriff der finanziellen Gegenpartei fallen unter anderem

- gemäß der Richtlinie 2009/138/EG zugelassene Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen
- gemäß der Richtlinie 2016/2341/EG zugelassene oder eingetragene Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Für nichtfinanzielle Gegenparteien nach Artikel 2 Nr. 9 der EMIR gilt die Verordnung, soweit dies vorgesehen ist

## III. Derivate im Sinne des Artikels 2 Nr. 5 der EMIR

Neben dem persönlichen Anwendungsbereich sieht die EMIR auch einen sachlichen Anwendungsbereich vor. Ihrem sachlichen Anwendungsbereich nach erfasst die Verordnung allein außerbörslich gehandelte Derivatekontrakte. Eine Ausnahme gilt für die nach der EMIR bestehende Meldepflicht von Derivatekontrakten, die auch für börsengehandelte Derivate gilt.

Die EMIR sieht in Artikel 2 Nr. 5 der EMIR eine eigene Definition für „Derivate“ oder „Derivatekontrakte“ vor. Vorbehaltlich einer anderen Auslegung durch ESMA verweist die BaFin bis zur Umsetzung der Richtlinie 2014/65 EG (MiFID II) jedoch noch auf die in Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10 der MiFID (Richtlinie 2004/39/EG) genannten Finanzinstrumente. Erst nach Umsetzung der MiFID II wird bei der Definition des Derivatebegriffs auf die im Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 11 der MiFID II genannten Finanzinstrumente verwiesen werden.

Vorkäufe, Vorverkäufe und strukturierte Produkte im Sinne von Teil B Abschnitt I und II sowie Teil C des Rundschreibens sind unter folgenden Voraussetzungen Derivate im Sinne von Artikel 2 Abs. 2 der EMIR:

### 1. Vorkäufe und Vorverkäufe

Vorkäufe und Vorverkäufe sind in der Regel Termingeschäfte. Es sind dann Derivate, wenn ein entsprechendes Underlying gegeben ist. Ob ein Derivat gemäß EMIR vorliegt, entscheidet sich also hier in der Regel nach dem Basiswert.

#### a. Inhaberschuldverschreibung

Die Inhaberschuldverschreibung ist ein Wertpapier und wird an der Börse gehandelt. Deswegen stellt ein Termingeschäft auf eine Inhaberschuldverschreibung ein Derivat im Sinne von EMIR dar.

## b. Namenspapiere

Das Namenspapier ist kein Wertpapier und wird nicht an der Börse gehandelt. Die unmittelbare Gewährung von Geldmitteln steht hier in der Regel im Vordergrund. Vorkäufe und Vorverkäufe von Namenspapieren sind somit keine Derivate gemäß EMIR.

## c. Schuldscheindarlehen

Das Schuldscheindarlehen ist kein Wertpapier und wird nicht an der Börse gehandelt. Die Gewährung eines Darlehens steht hier in der Regel im Vordergrund.

Auch strukturierte Schuldscheindarlehen oder Namensschuldverschreibungen stellen in der Regel keine Derivate im Sinne von EMIR dar.

Als Ausnahmen sind Vorkäufe und Vorverkäufe von Schuldscheindarlehen mit Valuta unter einem Jahr zu nennen, die tatsächlich am Geldmarkt gehandelt werden. Vorkäufe und Vorverkäufe solcher Schuldscheindarlehen sind Derivate im Sinne von EMIR.

## 2. Strukturierte Produkte

Strukturierte Wertpapiere sind keine Derivate. Strukturierte Wertpapiere werden durch ihre derivativen Komponenten nicht selbst zum Derivat, sondern bleiben ein Wertpapier.

Allerdings ist bei strukturierten Produkten, die selber kein Wertpapier sind, im Wege einer Schwerpunktbetrachtung zu prüfen, wo der Schwerpunkt des Geschäftes liegt. So sind beispielsweise Geschäfte, bei denen eine Rückzahlung des zur Verfügung gestellten Geldes unbedingt erfolgt und sich nur der gezahlte Zinssatz an einem Underlying orientiert, in aller Regel nicht als Termingeschäfte einzustufen. Bei Geschäften, die aus mehreren Tranchen bestehen, von denen einzelne Tranchen nur optional gelten sollen, ist hingegen das Größenverhältnis der einzelnen Tranchen zueinander in Bezug zu setzen, um zu bewerten, ob der Schwerpunkt auf dem derivativen Teil liegt.

Grundsätzlich sind strukturierte Wertpapiere damit keine Derivate gemäß der EMIR. Insbesondere, wenn die unmittelbare Hingabe von Geldmitteln im Vordergrund steht. Als Ausnahmen kommen strukturierte Produkte, die keine Wertpapiere sind und einen deutlich überwiegenden Anteil von derivativen Elementen aufweisen, in Betracht.

## IV. Versicherungsspezifische EMIR-Rubrik auf der Homepage der BaFin

Viele Einzelheiten der nach der EMIR bestehenden Verpflichtungen sind noch nicht abschließend geklärt sind und bedürfen der weiteren Konkretisierung durch die ESMA.

Die Versicherungsaufsicht hat auf der Homepage der BaFin eine EMIR-Rubrik mit versicherungsspezifischen Informationen eingestellt. Diese Rubrik soll den Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung als Informationsquelle dienen. Hier finden sich sowohl Links zu einschlägigen EMIR-Verlautbarungen der Wertpapieraufsicht als auch aktuelle versicherungsspezifische Informationen und Ankündigungen die EMIR betreffend. Zudem wird das zuständige Referat als Kontakt benannt.

Die Rubrik ist auf der Homepage der BaFin unter „BaFin Homepage - Aufsicht - Versicherer & Pensionsfonds - Kapitalanlagen“ an der rechten Seite zu finden.

## F. Gesonderte Hinweise für Pensionsfonds

Soweit sich in den Ausführungen dieses Rundschreibens quantitative Begrenzungen finden, die über Kapitel 4 der PFAV hinausgehen, müssen diese von Pensionsfonds grundsätzlich nicht beachtet werden.

Davon unberührt bleibt, dass Pensionsfonds auch für Kapitalanlageentscheidungen, die den Gegenstand dieses Rundschreibens bilden, gegebenenfalls im Rahmen ihres internen Steuerungs- und Kontrollsystems ein geeignetes Limitsystem herleiten und berücksichtigen müssen.

## G. Inkrafttreten des Rundschreibens und Aufhebung der Rundschreiben 3/2000 (VA) und 3/99 (VA) sowie weiterer Auslegungsentscheidungen

Das Rundschreiben tritt mit seiner Veröffentlichung in Kraft. Die Rundschreiben 3/2000 (VA) und 3/99 (VA) sowie die folgenden Auslegungsentscheidungen werden zeitgleich aufgehoben:

- „Hinweise zum Einsatz von Receiver Forward Swaps, Long Receiver Swaptions und Credit Default Swaps bei Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds“ vom 14.09.2005
- „Einsatz von Inflations-Swaps bei Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds“ vom 13. Juli 2012
- „Erhöhung der Quoten für Vorkäufe im Rahmen des Derivaterrundschreibens 3/2000 (VA), Abschnitt A.I.3.“ vom 22. Oktober 2013

## Anlage 1

### I. Übersicht der zulässigen derivativen Finanzinstrumente

#### 1. Absicherungsgeschäfte

##### a. Aktivseite

- Kauf einer Verkaufsoption (Long Put)
- Verkauf von Futures
- Zins-, Währungs- und kombinierte Zins-Währungs-Swaps
- Kauf eines Floors
- Verkauf eines Forward Rate Agreements
- Kauf einer Option, in einen Swap als Festzinsempfänger (Long-Receiver-Swaption) oder Festzinsezahler (Long-Payer-Swaption) einzutreten
- Tausch der Wertentwicklung einer Aktie gegen die eines Zinsträgers (Equity-Zins-Swap)

##### b. Passivseite

- Kauf einer Kaufoption (Long Call)
- Kauf von Futures
- Währungs- und kombinierte Zins-Währungs-Swaps
- Kauf von Caps

- Inflations-Swaps

## 2. Erwerbsvorbereitungsgeschäfte

- Kauf einer Kaufoption (Long Call)
- Kauf von Zins-, Aktien- oder Währungs-Futures
- Verkauf einer Verkaufsoption (Short Put)

## 3. Ertragsvermehrungsgeschäfte

- Verkauf von Kaufoptionen (Short Call)
- Zins-, Währungs- und kombinierte Zins-Währungs-Swaps
- Verkauf einer Option, in einen Swap als Festzinsempfänger (Short-Receiver-Swaption) oder Festzinszahler (Short-Payer-Swaption) einzutreten
- Tausch der Wertentwicklung einer Aktie gegen die einer anderen Aktie (Equity-Equity-Swap)
- Verkauf von Caps

## II. Im Einzelfall zulässige derivative Finanzinstrumente

Sofern ein Versicherungsunternehmen nach umfassender eigener Bewertung auf Grundlage des Neue-Produkte-Prozesses zu dem Ergebnis gelangt, dass ein derivatives Finanzinstrument, das nicht in der Übersicht der zulässigen derivativen Finanzinstrumente genannt ist, die nach § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG in Verbindung mit den Hinweisen dieses Rundschreibens bestehenden Voraussetzungen erfüllt, kann das Versicherungsunternehmen dieses derivative Finanzinstrument erwerben.

---

## Zusatzinformationen

---

## Anlagen

Anlage

Verweis GB BAV 2000 Teil 1

---

<https://www.bafin.de/ref/19616028> TWITTER [[HTTPS://TWITTER.COM/BAFIN\\_BUND](https://twitter.com/bafin_bund)]

LINKEDIN [[HTTPS://WWW.LINKEDIN.COM/COMPANY/BAFIN/](https://www.linkedin.com/company/bafin/)] MASTODON [[HTTPS://SOCIAL.BUND.DE/@BAFIN](https://social.bund.de/@bafin)]

INSTAGRAM [[HTTPS://WWW.INSTAGRAM.COM/ACCOUNTS/LOGIN/?NEXT=HTTPS%3A%2F%2FWWW.INSTAGRAM.COM%2FBAFIN\\_BUND%2F](https://www.instagram.com/accounts/login/?next=https%3a%2f%2fwww.instagram.com%2fbafin_bund%2f)]

E-MAIL

---



[<https://www.erfolgsfaktor-familie.de/>]



charta der **vielfalt**



[<https://www.charta-der-vielfalt.de/>]

---

© BaFin