

## Recht & Regelungen

12.12.2017 | Thema Kapitalanlagen von Versicherern

# Rundschreiben 11/2017 (VA)

### Inhalt

- A. Vorbemerkungen

- B. Hinweise zur Anlage des Sicherungsvermögens von Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie von
- inländischen Pensionskassen
    - B.1. Allgemeines
    - B.2. Kapitalanlagemanagement
      - B.2.1 Allgemeines
      - B.2.2 Innerbetriebliche Anlagerichtlinien und Verfahren
      - B.2.3 Risikomanagement und Kontrollverfahren
      - B.2.4 Asset-Liability-Management
      - B.2.5 Interne Revision
      - B.2.6 Investmentprozess bei Anlagen in Investmentvermögen
    - B.3. Allgemeine Anlagegrundsätze
      - B.3.1 Sicherheit
      - B.3.2 Rentabilität
      - B.3.3 Liquidität
      - B.3.4 Mischung
      - B.3.5 Streuung
    - B.4. Anlagekatalog des § 2 Abs. 1 AnIV
      - B.4.1 Hypotheken und Grundschulden (Nr. 1)
      - B.4.2 Wertpapierdarlehen und durch Wertpapiere gesicherte Darlehen (Nr. 2)
      - B.4.3 Darlehen (Nr. 3 bis 5)
      - B.4.4 Schuldverschreibungen (Nr. 6 bis 8)
      - B.4.5 Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte (Nr. 9)
      - B.4.6 Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen mit Anbindung an
        - Kreditrisiken (Nr. 10)
      - B.4.7 Schuldbuchforderungen, Liquiditätspapiere (Nr. 11)
      - B.4.8 Aktien (Nr. 12)
      - B.4.9 Beteiligungen (Nr. 13)
      - B.4.10 Immobilien (Nr. 14)
      - B.4.11 Anteile und Aktien an Investmentvermögen (Nr. 15 bis 17)
      - B.4.12 Anteile und Anlageaktien an OGAW (Nr. 15)
      - B.4.13 Anteile und Anlageaktien an offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (Nr. 16)
      - B.4.14 Anteile und Aktien an anderen AIF, die nicht von Nummer 13 Buchstabe b, Nummer 14 Buchstabe c, Nummer 15 und 16 erfasst werden (Nr. 17)
      - B.4.15 Anlagen bei Zentralnotenbanken, Kreditinstituten und multilateralen Entwicklungsbanken
        - (Nr. 18)
    - B.5. Öffnungsklausel (§ 2 Abs. 2 AnIV) und ausgeschlossene Anlagen (§ 2 Abs. 4 AnIV)

- B.6. Spezielle Mischungsquoten (§ 3 Abs. 2 bis 6 AnIV)
  - B.6.1 Einzelne Anlagearten
  - B.6.2 Risikokapitalanlagen
  - B.6.3 Immobilien
- B.7. Kongruenz (§ 5 AnIV, Anlage zu § 5 Satz 1 AnIV)
- B.8. Wegfall der Anlagevoraussetzungen
- C. Gesonderte Hinweise zur Anlage des Sicherungsvermögens von inländischen Pensionsfonds
  - C.1. Allgemeines
  - C.2. Kapitalanlagemanagement
  - C.3. Allgemeine Anlagegrundsätze
  - C.4. Anlagekatalog des § 17 Abs. 1 PFAV
  - C.5. Öffnungsklausel (§ 17 Abs. 2 PFAV) und ausgeschlossene Anlagen (§ 17 Abs. 4 PFAV)
  - C.6. Kongruenz (§ 20 PFAV, Anlage 3 zu § 20 PFAV)
  - C.7. Wegfall der Anlagevoraussetzungen
- D. Anwendungsbeginn des Rundschreibens und Aufhebung der Rundschreiben 1/2002 (VA), 7/2004 (VA) und 4/2011 (VA) sowie weiterer Auslegungsentscheidungen

**Hinweise zur Anlage des Sicherungsvermögens von Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie von inländischen Pensionskassen und Pensionsfonds (Kapitalanlagerundschreiben)**

**Geschäftszeichen: VA 25-I 3201-2016/0002**

## A. Vorbemerkungen

An alle zum Erstversicherungsgeschäft zugelassenen Unternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie inländischen Pensionskassen und Pensionsfonds.

Die Hinweise in Teil B dieses Rundschreibens stellen die Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Anlage des Sicherungsvermögens von Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie von inländischen Pensionskassen (im folgenden Versicherungsunternehmen) dar. In Teil C dieses Rundschreibens wird beschrieben, inwiefern die Hinweise in Teil B auch für inländische Pensionsfonds gelten.

## B. Hinweise zur Anlage des Sicherungsvermögens von Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie von inländischen Pensionskassen

### B.1. Allgemeines

Die auf Grundlage des § 217 Satz 1 Nr. 6 VAG i.V.m. § 219 Abs. 1 VAG sowie des § 235 Abs. 1 Satz 1 Nr. 10 VAG erlassene Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung – AnIV) konkretisiert die qualitativen und quantitativen Vorgaben für das Sicherungsvermögen.

§ 1 Abs. 2 AnIV benennt die allgemeinen Anlagegrundsätze für die Anlage des Sicherungsvermögens. Für kleine Versicherungsunternehmen und Sterbekassen ist § 215 Abs. 1 VAG einschlägig. Für Pensionskassen sind die Regelungen des § 124 Abs. 1 VAG zu beachten. Durch die § 124 Abs. 1 VAG ergänzenden qualitativen und quantitativen Vorgaben der AnIV werden für Pensionskassen die bisherigen Regelungen über die Anlage des Sicherungsvermögens aufrechterhalten, so dass sich im Ergebnis die Rechtslage nicht ändert. Die ergänzenden Vorgaben sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Verfahren für die Bestimmung der Solvabilität von Pensionskassen nicht mit denen für Lebensversicherungsunternehmen, die dem Aufsichtssystem Solvabilität II unterfallen, übereinstimmen. Bei Pensionskassen sieht die BaFin den Anlagegrundsatz der Qualität i.S.v. § 124 Abs. 1 Nr. 2 VAG grundsätzlich dann als erfüllt an, wenn die Regelungen der AnIV und die gemäß § 1 Abs. 5 AnIV näheren Vorgaben zu den Vorschriften der AnIV, die dieses Rundschreiben bestimmt, eingehalten werden.

Gemäß § 1 Abs. 3 AnIV ist die Verpflichtung zu einem qualifizierten Anlagemanagement, geeigneten internen Kapitalanlagegrundsätzen und Kontrollverfahren sowie einer strategischen und taktischen Anlagepolitik von besonderer Bedeutung. Das bedeutet, dass die Ausnutzung der Anlagemöglichkeiten vom Anlage- und Risikomanagement sowie der Risikotragfähigkeit bestimmt wird.

Zweck der gesamten Vermögensanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmen bleibt weiterhin, durch Art, Umfang und Qualität der Deckungsmittel die dauernde Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge sicherzustellen. Allerdings stellt die Vermögensanlage zunehmend höhere Anforderungen an die Versicherungsunternehmen. Die Gründe hierfür liegen u.a. in der deutlich größer gewordenen Vielfalt und Komplexität der Anlageprodukte, den gesunkenen risikolosen Renditen und der hohen Volatilität der Anlagen.

Die Prüfung der Einhaltung der Anlagegrundsätze und der Qualifikation der Anlagen für das Sicherungsvermögen ist von den Versicherungsunternehmen in eigener Verantwortung durchzuführen. Hierfür müssen die entsprechenden personellen und fachlichen Voraussetzungen gegeben sein. Dies gilt auch dann, wenn für die Beurteilung von Anlagen externe Dritte ergänzend hinzugezogen werden. Sofern Unsicherheiten hinsichtlich der Qualifikation einer Anlage für das Sicherungsvermögen bestehen, ist von einer Investition abzusehen.

Die BaFin wird sich weiterhin von den in langjähriger Praxis angewendeten und in den Veröffentlichungen des früheren Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen (VerBAV und GB BAV) verlautbarten Verwaltungsgrundsätzen leiten lassen, soweit sie nicht durch die neuen Bestimmungen dieses Rundschreibens überholt sind. Es können jedoch nicht alle Einzelfälle und möglichen Ausgestaltungen der Anlageprodukte abschließend geregelt werden. In diesen Fällen sind die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen dieses Rundschreibens entsprechend der Regulierungsabsicht anzuwenden.

Sämtliche Ausführungen dieses Rundschreibens beziehen sich ausschließlich auf das Sicherungsvermögen. Eine Ausnahme gilt nur für Anlagen einer Pensionskasse in ein Trägerunternehmen (§ 4 Abs. 6 AnIV).

## B.2. Kapitalanlagemanagement

### B.2.1 Allgemeines

a) Das Versicherungsgeschäft beinhaltet die Vermögensanlage und die Erhaltung des Vermögensbestandes zur Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva. Zur Wahrung der Belange der Versicherten und Sicherstellung der dauerhaften Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen ist es notwendig, dass Versicherungsunternehmen ihre Vermögensanlagen unter Berücksichtigung der Art ihrer Verbindlichkeiten und ihres gesamten Risiko-/Ertragsprofils mit der gebotenen Sachkenntnis und Sorgfalt verwalten. Dem Risikomanagement kommt dabei eine besondere Bedeutung zu.

Je nach Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts kann die Art der Verpflichtungen eines Unternehmens in Bezug auf die Laufzeit und die Vorhersehbarkeit der Höhe und des Zeitpunktes von Versicherungsleistungen stark variieren. Folglich kann auch die Notwendigkeit, ein hohes Maß an Liquidität innerhalb des Kapitalanlagebestandes zu halten, sehr unterschiedlich sein. Ebenso können unterschiedliche Grundsätze der Rechnungslegung und der steuerlichen Behandlung der verschiedenen Arten von Versicherungsgeschäften und Kapitalanlagen Einfluss auf Anlageentscheidungen haben.

Die im folgenden beschriebenen Anforderungen sind angesichts der Verschiedenartigkeit der Versicherungsunternehmen auf eine Art und Weise zu erfüllen, die der Wesensart, dem Umfang und der Komplexität der mit der Tätigkeit der Versicherungsunternehmen einhergehenden Risiken angemessen ist (Grundsatz der Verhältnismäßigkeit bzw. Proportionalitätsprinzip nach § 296 Abs. 1 VAG). Grundsätze wie die Verantwortung aller Mitglieder des Vorstands (im Folgenden: Vorstand), die Notwendigkeit einer vorausschauenden Anlagepolitik, die Trennung bestimmter Aufgabenbereiche und die Risikosteuerung und -kontrolle gelten für alle Versicherungsunternehmen.

b) Das Versicherungsunternehmen muss über einen ausreichenden Kapitalanlagebestand von angemessener Art, Laufzeit und Liquidität verfügen, damit es auch bei sich wandelnden Marktbedingungen seine Verpflichtungen bei Fälligkeit erfüllen kann. Aus diesem Grunde ist die detaillierte Analyse der Risiken auf der Aktiv- und Passivseite und des Verhältnisses beider Seiten zueinander (Asset-Liability-Management) eine wesentliche Voraussetzung für die Konzeption der Anlagestrategie und ihrer konkreten Umsetzung (vgl. Abschnitt B.2.4).

c) Jedes Portfolio beinhaltet eine Reihe von anlagebezogenen Risiken, die die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva gefährden können. Außerdem verändert der Einsatz derivativer Finanzinstrumente zur Absicherung, Erwerbsvorbereitung und Ertragssteigerung (§ 15 Abs. 1 Satz 2 VAG; zu derivativen Finanzinstrumenten vgl. aktuelles Rundschreiben Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte) die Risikosituation des Versicherungsunternehmens. Das Versicherungsunternehmen muss die spezifischen Risiken der Kapitalanlagen und der derivativen Finanzinstrumente identifizieren, bewerten, überwachen, steuern und kontrollieren sowie in seine Berichterstattung einbeziehen. Bei der Kapitalanlage sind insbesondere folgende wesentliche Risiken zu beachten: Marktrisiken, Kreditrisiken, Konzentrationsrisiken, Liquiditätsrisiken und operationelle Risiken (zur Begriffsbestimmung vgl. § 7 VAG). Diese umfassen auch die mit der Anlage verbundenen rechtlichen Risiken, insbesondere bei komplexen Anlagebedingungen und ausländischen Rechtsnormen, sowie externe Risiken, die vor allem aus einer veränderten Gesetzgebung und Rechtsprechung resultieren können.

d) Das Versicherungsunternehmen muss sicherstellen, dass jederzeit auf sich wandelnde wirtschaftliche und rechtliche Bedingungen, insbesondere Veränderungen auf den Finanz- und Immobilienmärkten, auf

Katastrophenereignisse mit Schadensfällen großen Ausmaßes oder auf sonstige ungewöhnliche Marktsituationen angemessen reagiert werden kann. Dies hat sich in der Zusammensetzung des Kapitalanlagebestandes widerzuspiegeln. Er muss somit jederzeit das Ergebnis eines gut strukturierten, disziplinierten und transparenten Anlageprozesses sein, der aus den folgenden Bestandteilen besteht:

- i) der Definition einer strategischen Anlagepolitik, d.h. der Festlegung eines Zielportfolios durch den Vorstand, basierend auf einer detaillierten Analyse und vorsichtigen Bewertung der Risiken auf Aktiv- und Passivseite und ihres Verhältnisses zueinander sowie der Risikotragfähigkeit und –bereitschaft des Versicherungsunternehmens;
- ii) der Entwicklung einer taktischen Anlagepolitik, d.h. des zu realisierenden Portfolios;
- iii) der Umsetzung der Anlagepolitik durch ein den einzelnen Anlagen innewohnenden Risiken entsprechendes personell und sachlich adäquat ausgestattetes sowie fachlich qualifiziertes Anlagemanagement (Front Office) auf der Grundlage eines präzisen Anlageauftrags;
- iv) der laufenden Kontrolle der Anlagetätigkeit durch das zuständige Vorstandsmitglied oder von ihm beauftragte Organisationseinheiten (Kapitalanlagerisikomanagement/Kapitalanlagecontrolling) durch umfassende, akkurate und flexible Systeme für die Feststellung, Messung und Bewertung der Anlagerisiken und ihrer Aggregation auf verschiedenen Ebenen, z.B. für jede einzelne bestehende Anlageart, für das Versicherungsunternehmen und ggf. auf Gruppenebene. Derartige Systeme können unterschiedlich konzipiert sein, müssen aber der Qualität der Risiken und der Zusammensetzung der Kapitalanlagen angemessen und geeignet sein, alle wesentlichen Risiken zeitnah zu erfassen und zu messen sowie für alle relevanten Mitarbeiter auf den unterschiedlichen Ebenen des Versicherungsunternehmens in Abhängigkeit ihres jeweiligen Aufgabenbereiches nachvollziehbar sein;
- v) der Wertpapiertechnik, einschließlich der Bereiche, die für die Überwachung, Abrechnung und Kontrolle von Transaktionen zuständig sind (Back Office);
- vi) angemessenen Verfahren zur Messung und Bewertung des Anlageergebnisses;
- vii) dem vollständigen und zeitnahen Informationsaustausch über die Anlagetätigkeit zwischen den unterschiedlichen Ebenen und Organen des Versicherungsunternehmens;
- viii) internen Verfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Anlagepolitik und der angewandten Verfahren;
- ix) effektiven Prüfungs- und Überwachungsverfahren, um Schwachstellen bei der Kontrolle der Anlagetätigkeit oder der Einhaltung von gesetzlichen, aufsichtsbehördlichen oder unternehmensinternen Vorschriften zu identifizieren und den zuständigen Stellen darüber zu berichten (Interne Revision).

Die mit der Kapitalanlage befassten Mitarbeiter sind in Abhängigkeit ihres Aufgabenbereiches über die vorgenannten Grundsätze zu unterrichten.

Der Vorstand hat die Angemessenheit der strategischen Anlagepolitik im Hinblick auf das Geschäft des Versicherungsunternehmens und seine gesamte Risikobereitschaft sowie die Anforderungen an das

einzugehende Risiko und den Ertragsbedarf mindestens einmal jährlich zu überprüfen.

In den folgenden Abschnitten werden die vorgenannten Grundsätze weiter ausgeführt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass je nach Art und Umfang des Geschäfts sowie der Produkt- und Anlagepolitik des Versicherungsunternehmens weniger komplexe Strukturen und Verfahren ausreichend sein können.

#### B.2.2 Innerbetriebliche Anlagerichtlinien und Verfahren

Das Versicherungsunternehmen ist verpflichtet, interne Anlagegrundsätze zur Konkretisierung der Anlagepolitik zu erstellen. Dabei sind mindestens folgende Punkte festzulegen:

- a) die Anlageziele unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte und der Unternehmensstruktur;
- b) die Bezugsgrößen für die Messung des Kapitalanlageerfolgs (Benchmark; total return);
- c) die direkt und indirekt zugelassenen Vermögensanlagen (nach AnIV) unter Berücksichtigung der gesetzlichen Bestimmungen und aufsichtsbehördlichen Vorgaben (Vermögensanlagen, die grundsätzlich direkt und/oder indirekt nicht erworben werden sollen, sind ggf. explizit auszuschließen, z.B. Anlagen in strukturierte Produkte etc.). Für Alternative Anlagen wie z.B. direkte und indirekte Anlagen, über die Rohstoffrisiken eingegangen werden, direkte und indirekte Anlagen, über die Hedgefondsrisiken eingegangen werden, Asset Backed Securities, Credit Linked Notes sowie andere Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken, Anlagen in Private-Equity etc. sind vor dem erstmaligen Erwerb spezielle interne Anlagegrundsätze und Verfahren aufzustellen und in die innerbetrieblichen Anlagerichtlinien zu integrieren;
- d) die Grenzen der Zusammensetzung der Kapitalanlagen unter Berücksichtigung der Wirtschaftsräume, Länder, Märkte, Sektoren und Währungen;
- e) die qualitativen und quantitativen Voraussetzungen für den Erwerb von Anlageprodukten, z.B. nur Wertpapiere, die an bestimmten Börsen notiert sind, Mindestbonität, Mindestgröße der Emissionen, in die investiert werden darf, Anforderungen an die Marktkapitalisierung von Unternehmen, Kurs-Gewinn-Verhältnis sowie weitere zu beachtende Kriterien, wie z.B. Risikogrenzen innerhalb der allgemeinen Anlagepolitik, Laufzeitbegrenzungen von festverzinslichen Wertpapieren, zugelassene Kontrahenten etc.;
- f) die Kriterien für den Einsatz neuartiger Anlageprodukte. Die ihnen innewohnenden Risiken sind sorgfältig zu analysieren. Vor ihrem erstmaligen Erwerb ist sicherzustellen, dass sie den erforderlichen Kontrollen unterliegen werden. Die Prinzipien zur Messung neuer Risiken und zur Bewertung neuartiger Anlageprodukte sind vor dem erstmaligen Erwerb im Einzelnen festzulegen (Neue-Produkte-Prozess);
- g) die Umsetzung der Anlagestrategie durch interne oder externe Anlageverwaltung;
- h) die Kriterien bei der Auswahl von neuen Kontrahenten und Anlagevermittlern (z.B. Mindestbonität, Verlässlichkeit, Service und inhaltliche Qualität von Berichten);
- i) die Methoden zur Bewertung, Steuerung und Kontrolle der den jeweiligen Anlagearten innewohnenden Anlagerisiken (vgl. Abschnitt B.2.3);

j) die erforderliche Qualifikation der Mitarbeiter des Anlage- und Kapitalanlagerisikomanagements;

k) die mit der Kapitalanlage und dem Kapitalanlagerisikomanagement befassten Organisationseinheiten einschließlich ihrer funktionalen Trennung sowie die Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips zwischen Front und Back Office;

l) die Verfahren zur Beachtung von Anlagegrenzen (Eskalationsprozess);

m) die internen Berichterstattungspflichten nach Abschnitt B.2.3 Buchstaben f und g sowie

n) die Weiterentwicklung bestehender Risikokontrollverfahren.

Das zuständige Vorstandsmitglied hat die Angemessenheit der internen Anlagegrundsätze und Verfahren mit Blick auf den Geschäftsbetrieb des Versicherungsunternehmens und die Marktbedingungen mindestens einmal jährlich zu überprüfen.

### B.2.3 Risikomanagement und Kontrollverfahren

a) Der Vorstand muss dafür sorgen, dass angemessene interne Berichts- und Kontrollsysteme eingerichtet werden, damit das Vermögen gemäß der von ihm festgelegten Anlagepolitik, seinen Anweisungen sowie unter Beachtung der gesetzlichen und aufsichtsbehördlichen Anforderungen angelegt und verwaltet wird.

Werden externe Vermögensverwalter eingesetzt, muss der Vorstand diesen Verwaltern vertragliche Vorgaben machen. Außerdem muss der Vorstand sicherstellen, dass das Versicherungsunternehmen in der Lage ist, die Leistungen dieser Verwalter mit Blick auf die von ihm gemachten Vorgaben zu überwachen. In der vertraglichen Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter ist der Anlageauftrag zu spezifizieren. Das Versicherungsunternehmen muss dafür Sorge tragen, dass es regelmäßig ausreichende Informationen erhält, um prüfen zu können, ob die vertraglichen Vorgaben eingehalten werden. Außerdem ist sicherzustellen, dass ein frist- und risikogerechtes Reporting der externen Vermögensverwalter erfolgt, damit insbesondere die Risiken, z.B. Konzentrationsrisiken aus den direkt und indirekt gehaltenen Anlagen, erkannt werden können.

b) Versicherungsunternehmen müssen in der Lage sein, die mit der Anlagetätigkeit im Zusammenhang stehenden Risiken zu identifizieren, zu bewerten, zu überwachen, zu steuern und zu kontrollieren sowie aussagekräftig darüber zu berichten. Die mit der Risikokontrolle betrauten Mitarbeiter müssen über ausreichende Sachkenntnisse und Erfahrungen verfügen. Das Kapitalanlagerisikomanagement ist verantwortlich für:

i) die Überwachung der Einhaltung der beschlossenen Anlagepolitik;

ii) die förmliche Feststellung von Verstößen und die sofortige Berichterstattung gegenüber dem Vorstand und

iii) die Überprüfung des Aktiv-Passiv-Verhältnisses sowie der Liquiditätsslage.

Das Kapitalanlagerisikomanagement hat auch zu bewerten, ob die internen Anlagegrenzen angemessen sind und die jederzeitige Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge unter Berücksichtigung der vorhandenen Risikotragfähigkeit und Risikovorgaben (z.B. maximales Abschreibungsvolumen) gewährleistet ist. Zu diesem Zweck sind mindestens vierteljährlich unternehmensindividuelle Stresstests durchzuführen. Diese umfassen

insbesondere Sensitivitäts- und Szenarioanalysen zur Untersuchung der Widerstandsfähigkeit des Versicherungsunternehmens infolge widriger Ereignisse oder Szenarien. Die Annahmen für diese Tests und Analysen setzt das Unternehmen ausgehend vom eigenen Risikoprofil fest. Das durch den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in Investmentvermögen ggf. erhöhte Marktrisikopotential ist einzubeziehen.

c) Die Bewertung, Steuerung und Kontrolle der den jeweiligen Anlagearten innewohnenden Anlagerisiken kann mit den nachfolgend exemplarisch genannten Methoden erfolgen:

i) Für Marktpreisrisiken, die bei der Anlage in festverzinslichen Wertpapieren und Aktien sowie strukturierten Produkten bestehen, kommen u.a. Stresstests und der Value at Risk (auf Marktwertbasis berechneter Verlustbetrag, der innerhalb eines bestimmten Bewertungszeitraums mit einer vorgegebenen hohen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird) sowie der TailValue at Risk als Erwartungswert für Extremereignisse in Betracht. Außerdem können Risiken bei festverzinslichen Wertpapieren über Durations- und Laufzeitanalysen begrenzt werden. Das Kapitalanlagerisikomanagement hat sowohl kurz- als auch langfristige Verlustpotentiale zu ermitteln. Bestehende Währungsrisiken können z.B. durch unternehmensindividuelle Obergrenzen oder den Einsatz derivativer Kurssicherungsgeschäfte begrenzt werden;

ii) Kreditrisiken sollten durch die Festlegung der von den Ausstellern (Schuldern) zu erfüllenden Mindestbonitätsanforderungen auf Einzel- und Konzernebene limitiert werden (Hinsichtlich der Verwendung externer Ratings und der Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen wird auf Abschnitt B.3.1 Buchstabe c verwiesen). Zusätzlich können Kriterien wie z.B. das haftende Eigenkapital oder die Berücksichtigung von Credit Default Swap Spreads vorgesehen werden. Außerdem kann der Credit Value at Risk ermittelt werden;

iii) Konzentrationsrisiken kann vornehmlich durch angemessene Limite für Mischung und Streuung der Anlagen begegnet werden;

iv) Liquiditätsrisiken können bei festverzinslichen Wertpapieren insbesondere durch die Orientierung an der Marktgängigkeit und bei Aktien an der Marktkapitalisierung gesteuert werden. Zur Klassifizierung und Limitierung der Liquiditätsrisiken ist es hilfreich, grundsätzlich alle Vermögensanlagen mit einem Liquiditätskennzeichen zu versehen. Innerhalb des Liquiditätsrisikomanagements können so Liquiditätsklassen bzw. Gruppen von Liquiditätsklassen gebildet werden (z.B. von „jederzeit in beliebiger Größe ohne Abschlag veräußerbar“ = Liquiditätsklasse 1 bis „schwer und in geringer Größe mit Abschlag veräußerbar“ = Liquiditätsklasse 9);

v) Den mit jeder Anlage verbundenen Rechtsrisiken ist möglichst vorab durch eine risikoorientierte Prüfung zu begegnen. Daher sind vor einem Engagement von Mitteln des Sicherungsvermögens insbesondere in einem Staat, der nicht Staat des Europäischen Wirtschaftsraums oder Vollmitgliedstaat der OECD ist, die mit der jeweiligen Anlage verbundenen rechtlichen und politischen Risiken umfassend und besonders sorgfältig zu prüfen. Die von qualifizierten Personen durchzuführende Prüfung hat auch die tatsächliche Realisierbarkeit der dort belegenen Bestände des Sicherungsvermögens zu erfassen. Eine Prüfung dieses Transferrisikos ist auch bei innerhalb des EWR oder der OECD belegenen Anlagen angezeigt, wenn über sie wesentlich außerhalb der genannten Staaten investiert wird. Für Anlagen in Schuldverschreibungen wird auf die Ausführungen im Abschnitt B.4.4 verwiesen.

d) Das Kapitalanlagerisikomanagement kann auf ein über die erforderliche Fachkunde sowie die

organisatorischen und personellen Voraussetzungen verfügendes Unternehmen übertragen werden. Dies gilt grundsätzlich auch dann, wenn es sich um ein Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens im Sinne des § 18 AktG handelt.

Jedoch darf ein Vertrag über die Ausgliederung mit einem Kreditinstitut oder einer Kapitalverwaltungsgesellschaft nur abgeschlossen werden, wenn das Unternehmen weder dem Versicherungsunternehmen Kapitalanlagen andient oder schuldet, noch ein mit diesem i.S.v. § 15 AktG, § 271 Abs. 2 HGB verbundenes Unternehmen ist. Eine Ausnahme gilt, wenn die dem Versicherungsunternehmen angedienten oder geschuldeten Vermögensanlagen nicht mehr als 5% des Sicherungsvermögens betragen und es sich nicht um Finanzinnovationen handelt. Bei einer Investition in Finanzinnovationen oder alternative Anlagen (wie z.B. strukturierte Produkte, Asset Backed Securities, Credit Linked Notes, Hedgefonds etc.) gilt das Verbot auch dann, wenn die angedienten oder geschuldeten Vermögensanlagen weniger als 5% des Sicherungsvermögens ausmachen.

Es dürfen auch sonst keine Anhaltspunkte für eine eventuelle Einschränkung seiner fachlichen Unabhängigkeit vorliegen. Die Angaben des mit dem Kapitalanlagerisikomanagement beauftragten Unternehmens müssen adäquat in das interne Kontroll- und Steuerungssystem (Risikomanagementsystem) des Versicherungsunternehmens integriert werden, damit es seine Sensibilität gegenüber Änderungen im Risikoprofil seiner Kapitalanlagen und derivativen Finanzinstrumente zeitnah einschätzen kann.

e) Um sicherzustellen, dass die Anlagetätigkeit ordnungsgemäß beaufsichtigt wird und Transaktionen stets unter Beachtung der vom Vorstand gebilligten Anlagegrundsätze und Verfahren vorgenommen werden, müssen adäquate interne Kontrollverfahren bestehen. Diese Verfahren sind zu dokumentieren. Sie haben mindestens folgende Aspekte sicherzustellen:

- i) eine optimale Abstimmung zwischen Front Office und Back Office sowie dem Rechnungswesen;
- ii) die Einhaltung der Handelslinien und Vollmachten und sofortige Identifizierung und Berichterstattung von Verstößen (Back Office / Kapitalanlagerisikomanagement);
- iii) das Einverständnis aller Beteiligten mit den Bedingungen eines Geschäfts (Back Office). Die Verfahren für den unverzüglichen Ein- und Ausgang von Bestätigungen und deren Abstimmung müssen unabhängig vom Front Office sein;
- iv) die zeitnahe und vollständige Dokumentation der Geschäfte (Front Office / Back Office);
- v) die ordnungsgemäße Abrechnung und Meldung von Positionen und Identifizierung verspäteter Zahlungen oder Zahlungseingänge (in der Regel Back Office oder Rechnungswesen);
- vi) die Durchführung von Transaktionen unter Beachtung der maßgeblichen Marktregeln (Front Office);
- vii) die unabhängige Überprüfung von Kursen oder Preisen in der Regel durch das Back Office oder Kapitalanlagerisikomanagement. Die Verfahren sollten sich in Bezug auf Kurs- oder Preisinformationen nicht nur auf Händler stützen;
- viii) die Weiterentwicklung bestehender Risikokontrollverfahren hat mit dem Auftreten neuer Anlageinstrumente Schritt zu halten.

Der Unternehmensbereich, der für das Back Office zuständig ist, muss vom Front Office getrennt sein. Auf Vorstandsebene zu trennen sind die Verantwortung für das Anlagemanagement und das Risikomanagement des Versicherungsunternehmens. Die Funktion des Back Office und das Kapitalanlagerisikomanagement können in einem Vorstandsressort organisiert sein, sofern eine unabhängige und direkte Berichterstattung vom Kapitalanlagerisikomanagement an das Risikomanagement erfolgt.

f) Das Kapitalanlagerisikomanagement hat der Leitung des Anlagemanagements und dem Vorstand regelmäßig Bericht zu erstatten.

Die Berichte sind für die Leitung des Anlagemanagements täglich bzw. ad hoc zu erstatten, wenn negative Marktentwicklungen und besondere Umstände dies erfordern.

Dem Vorstand und dem Risikomanagement ist mindestens monatlich zu berichten. Die Berichte müssen umfassende und aussagekräftige Informationen zu den Risiken der Kapitalanlage einschließlich der Limitauslastungen sowie der Ergebnisse der Stresstests enthalten, damit das Versicherungsunternehmen seine Sensibilität gegenüber Änderungen von Marktbedingungen und anderen Risikofaktoren zeitnah einschätzen kann und in der Lage ist, aus Veränderungen des Anlagebestandes resultierende neue Risikosituationen realistisch zu beurteilen. Erforderlichenfalls sind Maßnahmen zur Risikominimierung einzuleiten und die Anlagepolitik zu ändern.

g) Die Leitung des Anlagemanagements hat dem für die Kapitalanlage zuständigen Vorstandsmitglied wöchentlich und dem Vorstand mindestens monatlich über die Vermögensanlagen ausführlich zu berichten. Der wöchentliche Bericht ist nur im Falle von negativen Marktentwicklungen oder im Falle von besonderen Umständen erforderlich. Im Sinne des Proportionalitätsprinzips kann auch ein monatlicher Bericht ausreichend sein. In dem Bericht ist insbesondere einzugehen auf:

i) die Anlagetätigkeit im Berichtszeitraum;

ii) den Anlagebestand am Ende des Zeitraums, die einzelnen Positionen nach Art der Vermögenswerte und die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva sowie

iii) die zukünftig geplante Anlagetätigkeit.

h) Vor dem erstmaligen Erwerb eines neuartigen Anlageproduktes hat das Versicherungsunternehmen den Neue-Produkte-Prozess im Sinne des Abschnitts B.2.2 Buchstabe f durchzuführen und entsprechend zu dokumentieren. Die Dokumentation hat mindestens folgende Punkte zu umfassen:

i) die Produktbeschreibung (einschließlich Abwicklung);

ii) die Risikoidentifikation und -bewertung;

iii) die Risikoüberwachung und -steuerung;

iv) die Integration in das Berichtswesen sowie

v) die bilanzielle, steuerliche und rechtliche Behandlung.

#### B.2.4 Asset-Liability-Management

- a) Das Risikomanagementsystem umfasst ein wirksames Aktiv-Passiv-Management („Asset-Liability-Management“ – ALM, § 26 Abs. 5 Nr. 2 VAG). ALM ist sinngemäß als die koordinierte Steuerung des Risikos aus Schwankungen des Wertes von Aktiva und Passiva definiert. Grundsätzlich sollten - je nach unternehmensindividueller ALM-Zielsetzung - neben Buchwerten auch Marktwerte betrachtet werden, um die ökonomische Sichtweise mit einzubeziehen.
- b) Die vorgenannte koordinierte Steuerung bedeutet nicht zwangsläufig, dass die Aktiva und Passiva im Hinblick auf die untersuchten Risikofaktoren ausgeglichen sein müssen. Vielmehr kann ein Versicherungsunternehmen bewusst diesbezügliche Inkongruenzen zulassen, die im Einklang mit den rechtlichen Anforderungen sowie seiner Risikostrategie und den daraus abgeleiteten Limiten stehen.
- c) Im Rahmen des ALM ist ein wirksamer ALM-Prozess einzurichten. Der ALM-Prozess ist klar zu regeln und muss geeignet sein, die Aktiv- und Passiv-Positionen des Versicherungsunternehmens zu überwachen und zu steuern, um sicherzustellen, dass die Vermögensanlagen den Verbindlichkeiten und dem Risikoprofil des Versicherungsunternehmens angemessen sind.
- d) Hinsichtlich des ALM-Prozesses ist im Allgemeinen Folgendes zu beachten:
- i) Die Zielsetzung des ALM ist konsistent aus den Vorgaben der Risikostrategie abzuleiten. Die Ziele des ALM sind klar zu definieren. Dabei kann dem ALM je nach betriebener Versicherungssparte - aufgrund der unterschiedlichen versicherungstechnischen Verpflichtungen - eine andere Bedeutung zukommen. Um die Ziele des ALM operationalisierbar zu machen, bedarf es der Festlegung unternehmensspezifischer Ziel- bzw. Steuerungsgrößen.
- ii) Im Rahmen des ALM sind alle wesentlichen Risiken, die sich aus den Vermögenswerten und Verbindlichkeiten eines Versicherungsunternehmens ergeben können, sowie deren Ursachen und Wechselwirkungen zu identifizieren und zu erfassen. Dabei sind auch Risiken zu beachten, die sich aus eingebetteten Optionen oder gewährten Garantien ergeben.
- iii) Es genügt nicht, die Risiken lediglich aus Vergangenheitsdaten oder Erfahrungen abzuschätzen. Vielmehr ist eine Prognose zu erstellen, in welche Annahmen von der zukünftigen Entwicklung der Umwelt und des Unternehmens einzubeziehen sind. Dabei ist ein geeigneter Prognosezeitraum zu wählen. In der Regel sind sowohl kurz- als auch längerfristige Betrachtungen durchzuführen. Längerfristige Projektionen sind notwendig, um die Auswirkungen schleichender Entwicklungen aufzeigen zu können.
- iv) Bei der Risikoanalyse ist der Grad der Risikogefährdung mit Hilfe angemessener ALM-Methoden zu quantifizieren. Dabei sind auch die Auswirkungen des Einsatzes alternativer Anlagemöglichkeiten sowie risikopolitischer Instrumente auf die Zielgrößen zu untersuchen. In den eingesetzten Methoden hat sich die Zielsetzung des ALM widerzuspiegeln. Es ist darauf zu achten, dass die im Rahmen der Analyse eingesetzten ALM-Methoden der Wesensart, dem Umfang und der Komplexität der mit der Tätigkeit des Versicherungsunternehmens einhergehenden Risiken angemessen sind.
- v) Die Risikoanalyse hat unter anderem Sensitivitätsanalysen des Anlagebestandes gegenüber einer Reihe von Kapitalmarktszenarien und Investitionsbedingungen (insbesondere Änderungen der Zinsen, Aktien- und

Immobilienmärkte und Währungen bezogen auf verschiedene Zeithorizonte) sowie die Auswirkungen auf die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva zu umfassen.

vi) Die im Rahmen des ALM getroffenen Annahmen sind vorsichtig zu wählen. Sie sind - wie auch die Methodik - regelmäßig zu überprüfen, gegebenenfalls anzupassen.

vii) Die Ergebnisse der ALM-Analyse haben konkrete Handlungsalternativen aufzuzeigen und entsprechende Empfehlungen an die zuständigen Vorstandsmitglieder zu beinhalten. Dabei bestehen verschiedene Möglichkeiten zur Steuerung, zum Beispiel die Absicherung der identifizierten Risiken, die Asset Re-Allokation, die Festlegung interner Limite oder der Einsatz von Derivaten (zu den Einsatzmöglichkeiten von Derivaten vgl. aktuelles Rundschreiben Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte).

viii) Die Entscheidung über einzuleitende Maßnahmen obliegt den zuständigen Vorstandsmitgliedern. Von den Ergebnissen der Analyse abweichende Entscheidungen sind zu begründen und nachprüfbar zu dokumentieren. Gegebenenfalls sind die implementierten Managementregeln zu überprüfen und anzupassen.

ix) Zur Kontrolle der Maßnahmenumsetzung sind mindestens Soll-Ist-Vergleiche zwischen den Zielvorgaben und den tatsächlich realisierten Ergebnissen durchzuführen. Im Rahmen dessen sind auch Gründe für etwaige Abweichungen zu analysieren. Des Weiteren müssen die risikopolitischen Maßnahmen auf ihre Wirkung überprüft werden. Gegebenenfalls sind die Maßnahmen zu korrigieren. Die aus der Kontrolle gewonnen Erkenntnisse sind in die nächste Planungsphase mit einzubeziehen.

x) Das Vorgehen beim ALM-Prozess, die Zielsetzung, die im Rahmen der Analyse getroffenen Annahmen, die angewandten Methoden und Managementregeln sowie die Ergebnisse und beschlossenen Maßnahmen sind nachprüfbar zu dokumentieren.

xi) Damit die strategische Anlagepolitik verifiziert oder die Auswirkungen veränderter Rahmenbedingungen oder strategischer Entscheidungen angemessen bewertet und analysiert werden können, ist in regelmäßigen Zeitabständen (in der Regel einmal jährlich) eine ALM-Analyse durchzuführen bzw. der ALM-Prozess zu durchlaufen.

xii) Die durch das ALM generierten Informationen und Ergebnisse sind im Rahmen eines angemessenen Berichtswesens auch an die Bereiche weiterzugeben, die an den einzelnen Prozessschritten beteiligt sind.

xiii) Der ALM-Prozess muss organisatorisch eingebettet sein. Dazu gehören sowohl Schnittstellen zu den Einheiten, die für die versicherungstechnischen Verpflichtungen zuständig sind, als auch zu den Einheiten, die mit der Vermögensanlage betraut sind sowie ggf. zu weiteren am ALM beteiligten Bereichen. Die Zuständigkeiten und Rollenverteilungen innerhalb des ALM-Prozesses müssen klar formuliert, eindeutig geregelt und im Unternehmen kommuniziert und nachprüfbar dokumentiert werden.

e) Eine Ausgliederung des ALM auf Dritte ist zulässig. Dabei gelten die Anforderungen an eine Ausgliederung des Risikomanagements entsprechend (vgl. Abschnitt B.2.3 Buchstabe d).

#### B.2.5 Interne Revision

Bei Versicherungsunternehmen, die über eine interne Revision nach § 30 VAG verfügen, hat die interne Revision die Investitionstätigkeit vollständig einzuschließen.

Die interne Revision hat die Unabhängigkeit des Anlagemanagements von Risikomanagement und Kontrollverfahren (vgl. Abschnitt B.2.3) und Asset-Liability-Management (vgl. Abschnitt B.2.4) sowie die allgemeine Effektivität des Anlagemanagements (insbesondere die Wirksamkeit der internen Kontrollen für die Messung, Begrenzung und Meldung von Risiken) sorgfältig zu bewerten. Außerdem hat sie die Einhaltung der Risikogrenzen zu prüfen sowie die Zuverlässigkeit und die Zeitnähe der Informationen zu bewerten, die an die Leitung des Anlagemanagements und den Vorstand übermittelt werden. Die interne Revision sollte auch in regelmäßigen Abständen für ausgewählte Anlageklassen, einschließlich neuartiger Anlageprodukte, den Anlagebestand und die schriftlich festgelegten Anlagegrundsätze und -verfahren sowie den Neue-Produkte-Prozess überprüfen, um sicherzustellen, dass die Pflichten des Versicherungsunternehmens aus diesem Rundschreiben gegenüber der Aufsicht eingehalten werden.

#### B.2.6 Investmentprozess bei Anlagen in Investmentvermögen

a) Versicherungsunternehmen müssen vor Erwerb von Investmentvermögen gründlich analysieren, ob und welche Anlagen zur Umsetzung ihrer Anlagestrategie geeignet sind. Außerdem sind vor Erwerb und während der Anlagedauer die Einhaltung der allgemeinen Anlagegrundsätze und die Qualifikation für das Sicherungsvermögen eigenverantwortlich zu prüfen. Der Investmentprozess, die Einhaltung der Anlagegrundsätze und die Prüfung der Qualifikation sind angemessen zu dokumentieren. Für die Prüfung müssen sämtliche verfügbaren Informationen und Dokumente vorliegen. Diese umfassen je nach Art des Investmentvermögens insbesondere:

i) die Anlagebedingungen bzw. die Satzung und den Verkaufsprospekt sowie ggf. die Investment Guidelines und die vertraglichen Zusatzvereinbarungen;

ii) die Angaben zur (tatsächlichen) Anlagepolitik, zu den Anlagebeschränkungen, zur Übertragbarkeit und zu den Rückgabemöglichkeiten der Anteile oder Aktien (versicherungsaufsichtsrechtlich ist für die Unterscheidung zwischen offenen und geschlossenen Investmentvermögen § 1 Abs. 4 und 5 des KAGB in der bis zum 19. Juli 2014 geltenden Fassung maßgeblich);

iii) die Angaben zum Leverage und zur Durchführung von Leerverkäufen;

iv) Informationen zur Verwahrstelle sowie

v) Jahres- und Halbjahresberichte.

In den Vertragsunterlagen (Anlagebedingungen bzw. Satzung und zusätzlich vereinbarte Anlagerichtlinien) sollten nur solche Vermögensanlagen zugelassen sein, die das Versicherungsunternehmen auch tatsächlich erwerben möchte und die seiner Anlagestrategie und den innerbetrieblichen Kapitalanlagerichtlinien entsprechen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze sowie die generellen Ausschlussstatbestände nach § 2 Abs. 4 AnlV (z.B. hinsichtlich immaterieller Werte) sind dabei zu beachten. Zudem sind nur solche Anlagen zulässig, bei denen der Verlust des Anlegers auf den Wert des Engagements begrenzt ist; eine Nachschusspflicht muss ausgeschlossen sein. Es darf auch sonst keine andersgeartete Haftung aufgrund der Investition im Falle der Insolvenz der Verwaltungsgesellschaft bestehen. Bei Anteilen und Aktien an ausländischen bzw. EU- Investmentvermögen sind das Ergebnis und die abgeprüften Punkte der Vergleichbarkeitsprüfung mit einem entsprechenden qualifizierten inländischen Investmentvermögen zu dokumentieren.

b) Um der bei der Auswahl von Investmentvermögen und Verwaltungsgesellschaften gebotenen Sorgfalt zu entsprechen, muss eine Due Diligence stattfinden. Die Due Diligence und die Managerauswahl sind für die Sicherheit und die Rentabilität der Investition in Investmentvermögen von großer Bedeutung. In Abhängigkeit der Art des Investmentvermögens sind insbesondere folgende Informationen einzuholen:

i) Strukturelle Informationen des Investmentvermögens wie z.B. Unternehmensinformationen, Angaben zum Management und zu externen Dienstleistern;

ii) Angaben zur Risikomessung und zum Risikomanagement, zum Bewertungsprozess, zur Performance, zum Berichtswesen und zu den Gebühren.

c) Anlagen in Investmentvermögen sind im Risikomanagement des Versicherungsunternehmens entsprechend der Art und dem Risikogehalt der Anlage angemessen zu berücksichtigen. Sie sind vor Erwerb und während der Anlagedauer nachprüfbar umfassend auf rechtliche und wirtschaftliche Risiken zu analysieren. Versicherungsunternehmen müssen jederzeit in der Lage sein, die Auswirkungen einer Investition auf ihr Portfolio zu quantifizieren und haben ihr Engagement in Investmentvermögen hinsichtlich der Einhaltung der Anlagestrategie und der aufsichtsrechtlichen Vorgaben laufend zu überwachen. Dies setzt in Abhängigkeit der Art des Investmentvermögens eine umfassende und regelmäßige Berichterstattung der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft an das Versicherungsunternehmen voraus. Die Überwachung ist nachprüfbar zu dokumentieren.

### B.3. Allgemeine Anlagegrundsätze

#### B.3.1 Sicherheit

Die Sicherheit der Vermögensanlagen bestimmt die Qualität des Versicherungsschutzes. Nur eine sichere Vermögensanlage garantiert die Erfüllbarkeit der abgeschlossenen Versicherungsverträge.

a) Dem Gebot der vom Gesetzgeber bewusst an erster Stelle genannten Sicherheit der Vermögensanlage kommt somit höchste Priorität zu.

Sicherheit bedeutet zunächst Sicherung des Nominalwertes. Ob dieser realisiert werden kann, ist vor dem Erwerb und immer wieder während der Anlagedauer zu überprüfen. Die Intensität der Prüfung wird durch die Art der Anlage, die Bonität des Ausstellers (Schuldners) und das Marktumfeld bestimmt. Sicherheit beinhaltet aber auch die Erhaltung der Substanz der Vermögensanlagen. Auch darauf ist bei Auswahl der Anlagen und Gestaltung ihrer Konditionen zu achten. Die wirtschaftliche Substanz kann bei Schuldverschreibungen und Darlehen nur durch den Erhalt des Kapitals in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht gewährleistet werden.

b) Der Sicherheitsgrundsatz erfordert ferner, dass jede Vermögensanlage grundsätzlich jederzeit uneingeschränkt veräußerbar und transferierbar ist.

Da die verschiedenen Anlagearten unterschiedlich fungibel sind, beispielsweise sind Grundstücke oder Beteiligungen weniger leicht veräußerbar als Wertpapiere, darf das Verfügungsrecht des Versicherungsunternehmens über eine Vermögensanlage grundsätzlich nicht weiter beschränkt werden. Insbesondere darf es nicht unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Ausstellers (Schuldners) der Kapitalanlage oder Dritter stehen, denn über die Klärung des Zustimmungserfordernisses kann es zu mit den Interessen der aus den Versicherungsverträgen Berechtigten nicht vertretbaren zeitlichen Verzögerungen kommen (zur Fungibilität von Gesellschaftsanteilen siehe VerBAV 2002 S. 103). Die Prüfung der Transferierbarkeit direkter und indirekter Kapitalanlagen in außerhalb der OECD belegene oder ausschließlich

dort gehandelte Vermögenswerte ist im Rahmen der Prüfung der Rechtsrisiken vorzunehmen (vgl. Abschnitt B.2.3 Buchstabe c).

c) Zur Erfüllung des Anlagegrundsatzes der Sicherheit müssen insbesondere Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 3, 6, 7, 8 und 18 AnIV grundsätzlich eine Investment-Grade-Bonität aufweisen (entspricht z.B. BBB- nach Standard & Poor's und Fitch oder Baa3 nach Moody's). Hierzu ist eine Einschätzung der Bonität der Anlagen durch die Versicherungsunternehmen erforderlich.

Versicherungsunternehmen, die in den Anwendungsbereich der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (CRA-Verordnung) einbezogen sind, haben gemäß § 28 Abs. 2 VAG die sich aus der CRA-Verordnung in der jeweils geltenden Fassung ergebenden Pflichten einzuhalten. Nach Artikel 5a Abs. 1 der CRA-Verordnung müssen Versicherungsunternehmen eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen. Der Anwendungsbereich des Artikels 5a der CRA-Verordnung ist nur für solche Forderungen und Kapitalanlagen eröffnet, die marktüblich geratet werden. Für diese Anlagen stellen externe Ratings neben eigenen Kreditrisikobewertungen ein wichtiges Instrument zur Beurteilung der Bonität dar und dürfen weiterhin (neben anderen Informationen) genutzt werden, wenn sie von anerkannten Ratingagenturen, die nach der CRA-Verordnung geprüft und registriert worden sind, vergeben werden (<https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>). Informationen von Dritten (z.B. Ratingagenturen, Kreditinstituten, Vermögensverwaltern) können somit ergänzend in die eigene Kreditrisikobeurteilung einbezogen werden. Je mehr diese Informationen jedoch auf subjektiven Bewertungen Dritter beruhen, desto intensiver haben die Versicherungsunternehmen diese Informationen vor Einbeziehung in die eigene Beurteilung einer Prüfung zu unterziehen.

Derzeit erachtet es die BaFin für ausreichend, wenn die eigene Kreditrisikobewertung in Form einer Plausibilisierung der externen Ratingbeurteilungen anerkannter Agenturen vorgenommen wird. Beispielsweise kann eine solche plausibilisierende Kreditrisikobewertung anhand des Ratingberichts der externen Agentur erfolgen. Diese ist nachprüfbar zu dokumentieren.

Bei einer im Vergleich zum externen Rating besseren eigenen Bewertung ist neben der beschriebenen qualitativen Beurteilung eine angemessene quantitative Bewertung hinzuzufügen. Liegen zwei externe Ratings vor, ist eine zusätzliche quantitative Bewertung durch das Versicherungsunternehmen notwendig, sofern die eigene Kreditrisikobewertung besser ausfällt als das schlechtere von den beiden vorliegenden externen Ratings. Liegen drei externe Ratings vor, ist ebenfalls eine zusätzliche quantitative Kreditrisikobewertung durch das Versicherungsunternehmen notwendig, sofern die eigene Beurteilung besser ausfällt als das zweitbeste externe Rating. Die quantitative Kreditrisikobewertung ist nachprüfbar zu dokumentieren.

Sofern die European Securities and Markets Authority (ESMA) Leitlinien erlässt, die der beschriebenen Vorgehensweise entgegenstehen, sind diese maßgeblich.

Die Investment-Grade-Bonität ist mindestens einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Verliert eine Anlage während der Anlagedauer die Investment-Grade-Bonität oder droht ein solcher Verlust, ist zu prüfen, ob eine Einstufung als High-Yield-Anleihe (s.u. Buchstabe e) oder eine Zuordnung zur Öffnungsklausel erfolgen kann. Für Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4 sowie Nr. 10 AnIV gelten ggf. besondere Regelungen (vgl. Abschnitt B.4.3 Buchstabe d sowie Abschnitt B.4.6 Buchstabe b).

d) Der Grundsatz der Anlagesicherheit ist auch bei indirekt gehaltenen Vermögenswerten zu beachten. Bei Anlagen in Anteilen und Aktien an Investmentvermögen gilt der Grundsatz der Anlagesicherheit nicht nur für das Investmentvermögen insgesamt, sondern für jeden einzelnen indirekt gehaltenen Vermögenswert. Folglich ist es nicht ausreichend, dass das Investmentvermögen nur überwiegend sicher ist.

Auch bei indirekt gehaltenen Vermögenswerten ist grundsätzlich eine Investment-Grade-Bonität erforderlich. Investmentvermögen, die von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet werden, müssen von den Versicherungsunternehmen jedoch nicht zusätzlich mit einer eigenen Kreditwürdigkeitsprüfung beurteilt werden, sofern die Kapitalverwaltungsgesellschaft in den Geltungsbereich der CRA-Verordnung einbezogen ist. Allerdings hat das Versicherungsunternehmen sicherzustellen, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich Rating und Bonitätsprüfung einhält.

Bezüglich indirekt gehaltener Vermögensanlagen, die nicht über eine Investment-Grade-Bonität verfügen (High-Yield-Anleihen mit Speculative-Grade-Bonität), wird auf Buchstabe e verwiesen.

Investmentvermögen, deren Guidelines oder Bedingungen Vermögensanlagen unterhalb einer Speculative-Grade-Bonität zulassen (entspricht unterhalb von z.B. B- nach Standard & Poor's und Fitch oder B3 nach Moody's), sind nicht für das Sicherungsvermögen geeignet.

Werden Vermögensanlagen während der Haltedauer auf eine Bonität unterhalb Speculative-Grade herabgestuft, ist wie folgt zu verfahren:

i) Bei einem Spezial-AIF mit mehr als 3% des Wertes des Investmentvermögens in Anlagen unterhalb einer Speculative-Grade-Bonität ist zu veranlassen, dass die betroffenen Anlagen veräußert oder aus dem Investmentvermögen herausgelöst werden. Ansonsten ist das gesamte Investmentvermögen nicht mehr für das Sicherungsvermögen geeignet. Es ist interessewährend zu veräußern (i.d.R. binnen 6 Monaten) oder in das restliche Vermögen umzubuchen.

ii) Bei einem Publikumsinvestmentvermögen mit mehr als 3% des Wertes des Investmentvermögens in Anlagen unterhalb einer Speculative-Grade-Bonität ist das Publikumsinvestmentvermögen nicht mehr für das Sicherungsvermögen geeignet und analog Spezial-AIF interessewährend zu veräußern oder in das restliche Vermögen umzubuchen.

iii) Bei einem Investmentvermögen mit weniger als 3% des Wertes des Investmentvermögens in Anlagen unterhalb einer Speculative-Grade-Bonität werden die nicht sicheren Anlagen toleriert, wenn die Belange der Versicherten dadurch nicht beeinträchtigt werden.

Über Investmentvermögen gehaltene Asset Backed Securities (ABS) und ähnliche Vermögensanlagen müssen eine Investment-Grade-Bonität aufweisen. Investmentvermögen, deren Guidelines oder Bedingungen ABS und ähnliche Vermögensanlagen unterhalb einer Investment-Grade-Bonität zulassen, sind nicht für das Sicherungsvermögen geeignet. Verlieren ABS und ähnliche Anlagen während der Haltedauer die Investment-Grade-Bonität, werden diese toleriert, wenn sie weniger als 3% des Wertes des Investmentvermögens ausmachen und die Belange der Versicherten dadurch nicht beeinträchtigt werden. Sofern diese Anlagen mehr als 3% des Wertes des Investmentvermögens ausmachen, ist das Investmentvermögen nicht mehr für das Sicherungsvermögen geeignet und interessewährend zu veräußern oder in das restliche Vermögen umzubuchen. Somit unterliegen Vermögensanlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 10 AnIV strengeren Anforderungen, da

für sie nicht die High-Yield-Quote im Sicherungsvermögen genutzt werden kann.

Im Rahmen der 3%-Toleranzgrenze sind ABS und ähnliche Anlagen, die während der Haltedauer die Investment-Grade-Bonität verlieren, sowie andere Vermögensanlagen, die während der Haltedauer auf eine Bonität unterhalb Speculative-Grade herabgestuft werden, zusammenzurechnen. Es handelt sich nicht um separate Toleranzgrenzen.

Das Versicherungsunternehmen muss in regelmäßigen Abständen prüfen, ob die Verwaltungsgesellschaft diese Prinzipien beachtet. Bei Spezial-AIF kann das Versicherungsunternehmen im Anlageausschuss des Investmentvermögens empfehlend auf die Anlagepolitik einwirken. Bei Publikumsinvestmentvermögen hat das Versicherungsunternehmen die Berichtsunterlagen insbesondere dahingehend zu analysieren, ob der Grundsatz der Anlagesicherheit eingehalten wird.

e) Bei ausreichender Risikotragfähigkeit kann auch im Rahmen des Anlagekatalogs (§ 2 Abs. 1 AnIV) in so genannte High-Yield-Anleihen angelegt werden, die zumindest eine Bonitätseinstufung im Bereich Speculative-Grade aufweisen (entspricht z.B. B- nach Standard & Poor's und Fitch oder B3 nach Moody's).

Die Speculative-Grade-Bonität ist mindestens vierteljährlich sowie bei anderen negativen Umständen häufiger zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Verliert eine Anlage während der Anlagedauer die Speculative-Grade-Bonität oder droht ein solcher Verlust, hat das Versicherungsunternehmen diesen Wert dem Sicherungsvermögen zu entnehmen (hinsichtlich Investmentvermögen siehe Buchstabe d).

Der direkt und indirekt gehaltene Anteil an High-Yield-Anleihen darf 5% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen (High-Yield-Quote) und ist als Risikokapitalanlage auf die Risikokapitalanlagenquote gemäß § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV anzurechnen. Die High-Yield-Quote umfasst vor allem Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 3, 6, 7, 8 und 18 AnIV. Sofern die High-Yield-Quote ausgeschöpft ist, können High-Yield-Anleihen bei hinreichender Sicherheit (mindestens Speculative-Grade-Bonität) auch über die Öffnungsklausel erworben werden.

f) Zum 1. Januar 2017 wurde mit dem Abwicklungsmechanismusgesetz (AbwMechG) in § 46f des Kreditwesengesetzes (KWG) die Rangfolge von Verbindlichkeiten bei Bankeninsolvenzen geändert, um einen Bail-in (Beteiligung von Gläubigern an den Verlusten einer Bank) zu erleichtern. Durch die Neuregelung der Rangfolge von Verbindlichkeiten in § 46f KWG wurde eine neue Kategorie von Schuldtiteln geschaffen, die Vorrang vor den Nachrangmitteln entsprechend § 39 Insolvenzordnung haben, aber nachrangig zu den übrigen Verbindlichkeiten sind.

Schuldtitel nach § 46f Abs. 6 Satz 1 Kreditwesengesetz (KWG) i.V.m. § 46f Abs. 5 KWG sowie entsprechende Schuldtitel die einer vergleichbaren ausländischen Regelung unterliegen (bail-in-fähige Schuldtitel) können im Anlagekatalog insbesondere Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 7, 8 oder 18 zugeordnet werden.

Zur Wahrung des Anlagegrundsatzes der Sicherheit darf der direkt und indirekt gehaltene Anteil an bail-in-fähigen Schuldtiteln 25% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen (Bail-in-Quote). Damit wird den mit diesen Anlagen verbundenen Risiken Rechnung getragen. Bail-in-fähige Schuldtitel die vor dem 1. Januar 2017 erworben worden sind, sind nicht auf die Bail-in-Quote anzurechnen, da zum Zeitpunkt des Erwerbs grundsätzlich noch nicht erkennbar war, dass diese Schuldtitel bail-in-fähig sein könnten.

Eine Anrechnung auf die High-Yield-Quote (siehe Buchstabe e) bleibt davon unberührt. Demnach sind direkt

und indirekt gehaltene bail-in-fähige Schuldtitel unterhalb einer Investment-Grade-Bonität (entspricht z.B. BBB- nach Standard & Poor's und Fitch oder Baa3 nach Moody's) entsprechend der bisherigen Regelung zusätzlich auf die High-Yield-Quote anzurechnen oder der Öffnungsklausel zuzuordnen, wenn diese Anlagen zumindest eine Bonitätseinstufung im Bereich Speculative-Grade aufweisen (entspricht z.B. B- nach Standard & Poor's und Fitch oder B3 nach Moody's).

### B.3.2 Rentabilität

a) Vermögensanlagen müssen rentabel sein. Sie müssen unter Berücksichtigung der Sicherheits- und Liquiditätserfordernisse sowie der Kapitalmarktlage einen nachhaltigen Ertrag erzielen. Eine bestimmte zu erwirtschaftende Mindestrendite wird grundsätzlich nicht vorgeschrieben. Jedoch sind Vermögensanlagen, die keine Rendite erzielen, ungeeignet.

b) Im Niedrigzinsumfeld wird es die BaFin aber nicht beanstanden, wenn im Rahmen des Anlagegrundsatzes der Sicherheit dem Sicherungsvermögen auch Kapitalanlagen mit einer Null- oder Negativverzinsung zugeführt werden. Der Anlagegrundsatz der Sicherheit ist hierbei besonders zu beachten, so dass dies primär 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 gilt, wenn es sich um besonders bonitätsstarke Schuldner handelt. Die Rentabilität des Portfolios insgesamt muss gewährleistet sein.

### B.3.3 Liquidität

a) Fällige Zahlungsverpflichtungen müssen unverzüglich erfüllt werden können. Der Gesamtbestand der Vermögensanlagen muss deshalb so zusammengesetzt sein, dass stets ein betriebsnotwendiger Betrag an liquiden oder ohne Schwierigkeiten liquidierbaren Anlagen vorhanden ist. Dies setzt eine umfassende Finanz- und Liquiditätsplanung im Unternehmen voraus.

b) Die Aufnahme von Fremdmitteln stellt grundsätzlich ein versicherungsfremdes Geschäft dar und ist nur in Ausnahmefällen gestattet. Ein solcher liegt vor, wenn die Kreditaufnahme Kapitalanlagen vorbereiten oder sichern soll, wenn und soweit sie auf der Grundlage einer kaufmännisch vernünftigen Finanzplanung erfolgt und einen nach Art, Umfang und Fristigkeit auch für Versicherungsunternehmen vertretbaren Rahmen nicht überschreitet (VerBAV 1995 S. 215). Um ein unzulässiges versicherungsfremdes Geschäft handelt es sich hingegen auch, wenn die Fremdmittel durch ein Unternehmen aufgenommen werden, an dem der Versicherer Anteile hält, die er dem restlichen Vermögen zugeführt hat, und für das er als Gesellschafter mit seinem gesamten Vermögen haftet.

### B.3.4 Mischung

a) Die Mischung der Vermögensanlagen soll durch einen Risikoausgleich zwischen den verschiedenen Anlagen anlagentypische Risiken begrenzen und so die Sicherheit des gesamten Bestandes mit herstellen.

Auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken sind direkte und indirekte Anlagen in Wertpapierdarlehen nach § 2 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a AnIV sowie nicht notierte Schuldverschreibungen nach § 2 Abs. 1 Nr. 8 AnIV. Die Beschränkung auf ein vorsichtiges Maß gilt auch für Anlagen bei Schuldnern mit Sitz in Staaten außerhalb des EWR, bei denen nicht sichergestellt ist, dass sich das bei Insolvenz des Versicherungsunternehmens zu beachtende Vorrecht des § 315 VAG auf sie erstreckt.

Welches Maß noch als vorsichtig anzusehen ist, bestimmt sich nach der individuellen Situation des

Versicherungsunternehmens, insbesondere seiner Risikotragfähigkeit. Der Begriff „vorsichtiges Maß“ hat die in der Vergangenheit bestehende 5%-Quote ersetzt. Diese dient weiterhin als Orientierungsgröße, kann aber in Abhängigkeit von der Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens deutlich nach oben oder unten abweichen.

b) Die Anlageverordnung enthält in § 3 Abs. 2 bis 6 spezielle Mischungsquoten, die im Abschnitt B.6. erläutert werden. Bei den Anlagearten, für die keine spezielle Mischungsquote gilt, bedeutet Mischung, dass die einzelne Anlageart nicht überwiegen darf. Hiervon kann ausgegangen werden, wenn keine Anlageart mehr als 50% des Anlagebestandes ausmacht.

c) Bei Anlagearten, für welche die allgemeine Mischungsquote von 50% gilt, müssen an die Sicherheit der Anlage besonders hohe Anforderungen gestellt werden. Denn aus diesen Anlagearten sollte sich der Grundstock der Vermögensanlagen eines Versicherungsunternehmens zusammensetzen, damit die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva dauerhaft gewährleistet ist. Folglich dürfen im Anwendungsbereich der allgemeinen Mischungsquote Anlagen, die höchsten Sicherheitsanforderungen nicht genügen, wie z.B. High-Yield-Anleihen, dem Portfolio nur sehr vorsichtig beigemischt werden (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe e).

d) Einige Nummern des Anlagekatalogs bilden nicht alleine, sondern zusammen mit anderen Nummern eine Anlageart. Bei ihnen gilt die Mischungsquote von 50% nicht für jede einzelne Nummer, sondern für die Nummern, die eine Anlageart bilden, zusammen.

Wertpapierdarlehen im Sinne der Nummer 2 Buchstabe a und durch Wertpapiere gesicherte Darlehen im Sinne der Nummer 2 Buchstabe b bilden eine Anlageart und unterliegen zusammen der 50%-Mischungsquote. Allerdings werden unter Risikogesichtspunkten Wertpapierdarlehen, bei denen Aktien nach Nummer 12 Gegenstand des Darlehens sind, nicht auf die allgemeine Quote von 50%, sondern nach § 3 Abs. 3 Satz 2 AnIV auf die 35%-Risikokapitalanlagenquote angerechnet.

Darlehen im Sinne der Nummern 3, 4 Buchstabe a und Vermögensanlagen nach Nummer 11 stellen eine weitere Anlageart dar.

Außerdem sind die notierten Schuldverschreibungen eine Anlageart. Ihr sind zuzuordnen die Anlagen im Sinne der Nummer 7 und die notierten Inhaberschuldverschreibungen, die aufgrund kraft Gesetzes bestehender besonderer Deckungsmasse zusätzlich die Voraussetzungen der Nummer 6 erfüllen.

Die Anlageart der nicht notierten Schuldverschreibungen bilden lediglich die nicht notierten Schuldverschreibungen nach den Nummern 6 und 8.

Die allgemeine Quote von 50% und die speziellen Mischungsquoten des § 3 Abs. 2 bis 6 AnIV gelten auch für kleine Anlagebestände von neu gegründeten Versicherungsunternehmen oder von Versicherern mit geringem Geschäftsvolumen. Allerdings kann die 50%-Quote für „Direkt und indirekt gehaltene notierte Schuldverschreibungen nach Nr. 7 AnIV sowie indirekt gehaltene Anlagen nach den Nummern 6 und 8“ überschritten werden. Eine Überschreitung der 50%-Quote wird insoweit toleriert, wie die Risikokapitalanlagenquote in Höhe von 35% nicht ausgeschöpft ist. Die genannte Quote kann somit bis zu 85% betragen, wenn keine Risikokapitalanlagen vorhanden sind.

Durch diesen dann gegebenenfalls sehr hohen Anteil an börsennotierten Schuldverschreibungen ist das Versicherungsunternehmen sehr abhängig von Zinsänderungen. Daraus resultierende Abschreibungen müssen vom Versicherer verkraftet werden können. Hiervon kann in der Regel ausgegangen werden, wenn diesbezügliche unternehmensindividuelle Analysen (z.B. Stresstests, Prognoserechnungen) positive Ergebnisse aufweisen oder das Versicherungsunternehmen einen hohen Anteil der börsennotierten Schuldverschreibungen als Anlagevermögen verbucht hat.

### B.3.5 Streuung

a) Unter Streuung ist die zur Risikodiversifizierung gebotene Verteilung der Anlagen aller Art auf verschiedene Aussteller (Schuldner) bzw. bei Immobilien Objekte zu verstehen. Unabhängig von der konkreten direkten oder indirekten Anlageform sind bei einzelnen Ausstellern (Schuldner) Anlagehäufungen (Kumulrisiken) und bei Immobilien ortsgebundene Schwerpunktbildungen zu vermeiden. Eine Konzentration von Aktien und Beteiligungen auf eine Branche oder wenige verwandte Branchen ist zu unterlassen. In die Prüfung der Angemessenheit der Streuung sind auch in Pension genommene Wertpapiere (vgl. Abschnitt B.4.2) sowie Kumulrisiken einzubeziehen, die sich durch Länder-, Branchen-, Adressenausfall- und Konzentrationsrisiken im Rahmen von Asset Backed Securities und Credit Linked Notes oder anderen indirekten Engagements ergeben können.

b) Für die Anlage bei ein und demselben Aussteller (Schuldner) konkretisiert § 4 Abs. 1 AnIV den allgemeinen Streuungsgrundsatz. Alle auf ein und denselben Aussteller (Schuldner) entfallenden Anlagen dürfen 5% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen. Auf diese Quote und auf die Quoten nach § 4 Abs. 2, 3 und 4 AnIV sind die Anlagen der zehn größten Aussteller (Schuldner) in einem offenen Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnIV anzurechnen.

Zudem erfahren Anlagen in Anteilen oder Aktien an einem offenen Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 15, 16 und 17 AnIV eine abweichende Behandlung. Diese gelten nicht als Anlagen bei ein und demselben Aussteller (Schuldner), wenn das Investmentvermögen in sich ausreichend gestreut ist (§ 4 Abs. 1 Satz 4 AnIV). Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV werden als offen angesehen, wenn sie mindestens einmal pro Jahr gegen Auszahlung der Anteile oder Aktien zurückgegeben werden können.

Gleichwohl ist aufgrund des Managerrisikos eine Konzentration von Anlagen in einem oder mehreren, von ein und demselben verantwortlichen Portfoliomanager gemanagten Investmentvermögen zu unterlassen, soweit sie 20% des Sicherungsvermögens übersteigen; dieser Prozentsatz ist bei Risikokapitalanlagen nach § 3 Abs. 3 AnIV entsprechend dem Risikogehalt des Investmentvermögens zu reduzieren. Die Begrenzung bezieht sich dabei nicht nur auf die Verwaltungsgesellschaft selbst. Beispielsweise können bei einer Master-KAG auch mehr als 20% angelegt werden. In diesem Fall müssen die Mandate innerhalb des Investmentvermögens auf eine entsprechende Anzahl von Managern verteilt werden.

c) Eine Konzentration von bis zu 30% des Sicherungsvermögens ist nach § 4 Abs. 2 Satz 1 AnIV zulässig für alle Anlagen bei ein und demselben in § 2 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe a, b oder d AnIV genannten Aussteller (Schuldner).

Für Anlagen in von ein und demselben Kreditinstitut in Verkehr gebrachte Schuldverschreibungen, wenn diese durch eine kraft Gesetzes bestehende besondere Deckungsmasse gesichert sind (§ 4 Abs. 2 Nr. 1 AnIV), gilt abweichend von § 4 Abs. 1 AnIV eine Quote von 15% des Sicherungsvermögens. Dies gilt sowohl für Schuldverschreibungen nach § 2 Abs. 1 Nr. 6 AnIV als auch im Falle ihrer Notierung nach § 2 Abs. 1 Nr. 7 AnIV

(vgl. Abschnitt B.3.4). Schließlich unterliegen der Quote von 15% Anlagen bei ein und demselben geeigneten Kreditinstitut nach § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV (§ 4 Abs. 2 Nr. 2 AnIV), Anlagen bei ein und demselben öffentlich-rechtlichen Kreditinstitut nach § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV (§ 4 Abs. 2 Nr. 3 AnIV) sowie Anlagen bei ein und derselben multilateralen Entwicklungsbank nach § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe d AnIV (§ 4 Abs. 2 Nr. 4 AnIV).

Bei einer Anlage nach § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV gilt die erhöhte Streuungsquote von 15% des Sicherungsvermögens jedoch nur dann, wenn die über die normale Streuungsquote hinausgehenden Anlagen auch tatsächlich durch eine umfassende Institutssicherung oder durch ein Einlagensicherungssystem abgesichert sind. Dies ist z.B. nicht der Fall bei Verbindlichkeiten, über die Inhaberpapiere ausgestellt wurden sowie bei Rücklieferungsverpflichtungen aus Wertpapier-Leihgeschäften (§ 6 Abs. 1a des Statuts des Einlagensicherungsfonds innerhalb des Bundesverbandes Deutscher Banken e.V.). Derartige Anlagen unterliegen der niedrigeren allgemeinen Streuungsquote des § 4 Abs. 1 AnIV.

Alle auf ein und denselben Aussteller (Schuldner) entfallenden Anlagen nach § 4 Abs. 1 und 2 AnIV dürfen 30% bzw. 15% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen. Ergibt sich infolge einer Fusion von Ausstellern (Schuldner) im Portfolio des Versicherungsunternehmens eine Überschreitung der Streuungsquote von 5, 15 bzw. 30%, ist diese möglichst bald zurückzuführen.

Abweichend von § 4 Abs. 1 Satz 1 AnIV gilt für Anlagen bei Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens, soweit es sich nicht um Forderungen aus Rückversicherungsbeziehungen nach § 2 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b AnIV handelt, gemäß § 4 Abs. 3 Satz 2 AnIV eine verringerte Streuungsquote von 3% des Sicherungsvermögens. Die Begrenzung der Vergabe von konzerninternen Anlagen, insbesondere Darlehen, Schuldverschreibungen und Termingelder, soll die Risiken für die Versicherungsnehmer aus der Ansteckungsgefahr bei einer Konzernverflechtung reduzieren. Des Weiteren können Risiken daraus resultieren, dass die auf Konzernebene transferierten Mittel für die Anlage in sonst nicht für das Sicherungsvermögen geeignete Vermögensanlagen oder Beteiligungen eingesetzt werden. Für Anlagen nach § 4 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 AnIV bleibt es bei der Streuungsquote in Höhe von 15% des Sicherungsvermögens.

d) Nach § 4 Abs. 6 AnIV dürfen Anlagen einer Pensionskasse in einem Trägerunternehmen im Sinne des § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 des Betriebsrentengesetzes und in dessen Konzernunternehmen 5% des gesamten Vermögens nicht überschreiten. Diese Begrenzung gilt auch, wenn eine Pensionskasse von mehr als zwei Unternehmen getragen wird, jedoch sind Anlagen in diese Unternehmen auf insgesamt 15% des gesamten Vermögens begrenzt. Die Begrenzung von Anlagen bei dem bzw. den Trägerunternehmen einschließlich der Konzernunternehmen soll im Fall ihrer Insolvenz die Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger schützen.

e) Die Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 9, 12 und 13 AnIV bei ein und demselben Unternehmen sowie Anteile und Aktien an einem geschlossenen Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV dürfen abweichend von § 4 Abs. 1 AnIV 1% des Sicherungsvermögens nicht überschreiten (§ 4 Abs. 4 Satz 1 AnIV).

Bei Anteilen an einem Unternehmen, dessen alleiniger Zweck das Halten der in § 4 Abs. 4 Satz 1 AnIV genannten Anlagen an anderen Unternehmen ist, bezieht sich die 1%-Grenze auf die durchgerechneten Anlagen des Versicherungsunternehmens bei den anderen Unternehmen (§ 4 Abs. 4 Satz 2 AnIV). Dies gilt entsprechend für mehrstufige Beteiligungsstrukturen zwischen dem Versicherungsunternehmen und den anderen Unternehmen.

Unter dem Begriff „Anteile an einem Unternehmen“ sind auch Genussrechte und nachrangige

Verbindlichkeiten nach § 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV zu verstehen, soweit diese aufgrund ihrer eigenkapitalähnlichen Ausgestaltung nach den handelsrechtlichen Bilanzierungsvorschriften bei dem emittierenden Unternehmen als bilanzielles Eigenkapital auszuweisen sind. Dies gilt entsprechend bei mehrstufigen Beteiligungs- bzw. Genussrechtsstrukturen. Bei Anteilen und Aktien an geschlossenen Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 13 Buchstabe b oder Nr. 17 AnIV gilt grundsätzlich die 1% Grenze, es sei denn, die Investmentvermögen investieren in geeignete Zielfonds (Dachfonds), hier bezieht sich die 1%-Grenze auf die gehaltenen Zielfonds.

f) In einem einzelnen Grundstück, grundstücksgleichen Recht oder in Anteilen an einer einzelnen Grundstücksgesellschaft nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe a AnIV oder in Anteilen oder Aktien an einem Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe c AnIV dürfen gemäß § 4 Abs. 5 AnIV nicht mehr als 10% des Sicherungsvermögens angelegt werden. Bei Anteilen an einer Grundstücksgesellschaft nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe a AnIV bezieht sich die 10%-Grenze auf die durchgerechnet von ihr gehaltenen Grundstücke oder grundstücksgleichen Rechte.

Da das Sicherungsvermögen gemäß § 125 Abs. 4 VAG von anderem Vermögen zu trennen ist, muss jeder Vermögenswert, der dem Sicherungsvermögen zugeordnet werden soll, diesem stets ganz zugeführt werden können. Aufgrund dessen kann z.B. ein die 10%-Grenze übersteigender Bilanzwert eines Grundstücks nicht dem restlichen Vermögen zugeordnet werden (vgl. GB BAV 1997 Teil A S. 67 Nr. 1.1.6).

#### B.4. Anlagekatalog des § 2 Abs. 1 AnIV

##### B.4.1 Hypotheken und Grundschulden (Nr. 1)

a) Qualifiziert für das Sicherungsvermögen sind lediglich echte Realkredite. Das sind Darlehen, die durch ein Grundpfandrecht gesichert sind und deren Verzinsung und Rückzahlung jederzeit, unabhängig von der Person des Kreditnehmers, durch das Beleihungsobjekt gesichert sind.

b) Unumgänglich für eine ordnungsgemäße Geschäftsführung ist weiterhin, dass jedes Versicherungsunternehmen Beleihungs- und Wertermittlungsgrundsätze aufstellt und beachtet.

c) Bei der gebotenen sorgfältigen Feststellung des Beleihungswertes sind nach § 16 Abs. 1 bis 3 PfandBG nur die dauernden Eigenschaften des Grundstücks und der Ertrag zu berücksichtigen, welchen das Grundstück bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann. Die Beleihung darf 60% des ermittelten Beleihungswertes nicht übersteigen (§ 14 PfandBG).

Soweit dem PfandBG entsprechende gesetzliche Regelungen in anderen Staaten des EWR oder Vollmitgliedstaaten der OECD höhere Beleihungsgrenzen vorsehen, dürfen diese zugrunde gelegt werden, niedrigere Beleihungsgrenzen müssen zugrunde gelegt werden. Ausländische Bestimmungen entsprechen dem PfandBG, wenn sie über einen diesem gleichwertigen Sicherheitsstandard verfügen und dem Darlehensgeber mithin einen besonders guten Schutz gewähren. Sehen die ausländischen Vorschriften allerdings eine höhere Beleihungsgrenze als 80% des Grundstückswertes oder gar keine Beleihungsgrenze vor, kann nicht mehr von einem gleichwertigen Sicherheitsstandard ausgegangen werden. Derartige Darlehen sind mit dem Grundsatz der Anlagesicherheit nicht vereinbar.

Darlehen, welche den Beleihungswert von 60%, jedoch nicht 80%, überschreiten und nicht nach § 2 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe e AnIV für das Sicherungsvermögen qualifiziert sind (vgl. Buchstabe d und Abschnitt B.4.3 Buchstabe b), können dem Sicherungsvermögen nur über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV zugeführt

werden.

d) Beleihungen sollten regelmäßig nur an erster Rangstelle erfolgen. Soweit Realkredite durch Bürgschaft eines geeigneten Kreditinstitutes im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV, eines öffentlich-rechtlichen Kreditinstitutes im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV, einer multilateralen Entwicklungsbank im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe d AnIV gesichert sind oder ein Versicherungsunternehmen im Sinne des Artikels 14 der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1), die zuletzt durch die Richtlinie 2014/51/EU (ABl. L 153 vom 22.5.2014, S. 1) geändert worden ist, das Ausfallrisiko übernommen hat, sind sie nach § 2 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe e AnIV qualifiziert (vgl. Abschnitt B.4.3 Buchstabe b).

e) Unter die Nummer 1 des Anlagekataloges fallen lediglich Darlehen, bei denen neben der erforderlichen Prüfung der Bonität des Darlehensnehmers die dingliche Sicherung durch das Grundpfandrecht im Vordergrund steht. Hingegen sind grundpfandrechtlich gesicherte Darlehen an Unternehmen unabhängig von ihrer Rechtsform der Nummer 4 des Anlagekataloges zuzuordnen, wenn die Ertragskraft und -entwicklung des Unternehmens im Vordergrund steht.

#### B.4.2 Wertpapierdarlehen und durch Wertpapiere gesicherte Darlehen (Nr. 2)

a) Wertpapierdarlehen müssen ausreichend durch Geldzahlung, durch Verpfändung oder Abtretung von Guthaben oder durch Übereignung oder Verpfändung von Wertpapieren entsprechend § 200 Abs. 1 bis 3 KAGB oder gleichwertiger Vorschriften eines anderen Staates des EWR oder Vollmitgliedstaates der OECD gesichert sein. Soweit diese höhere Beleihungsgrenzen vorsehen, dürfen diese zugrunde gelegt werden, niedrigere Beleihungsgrenzen müssen zugrunde gelegt werden. Wertpapierdarlehen, die diese Voraussetzungen nicht erfüllen oder nicht besichert sind, können lediglich über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV im Sicherungsvermögen geführt werden.

b) Das Entleihen von Wertpapieren durch Versicherungsunternehmen ist unzulässig, da die Wertpapierleihe ein Sachdarlehen im Sinne von § 607 BGB darstellt und somit als Darlehensaufnahme unter das Verbot der Fremdmittelaufnahme fällt (vgl. GB BAV 1994 Teil A S. 24 Nr. 1.1.4).

c) Nach der Nummer 2 Buchstabe b AnIV sind Forderungen für das Sicherungsvermögen qualifiziert, wenn für sie Schuldverschreibungen nach den Nummern 6 oder 7 verpfändet oder zur Sicherung übertragen sind. Damit sind zugunsten der Erstversicherungsunternehmen verpfändete Wertpapierdepots bei Rückversicherungsunternehmen geeignet.

Außerdem können Forderungen aus echten Pensionsgeschäften qualifiziert sein. Versicherungsunternehmen haben bei echten Pensionsgeschäften, bei denen sie als Pensionsnehmer gegen Zahlung eines Betrages zur Sicherheit das Eigentum an den Wertpapieren vom Pensionsgeber übertragen bekommen und sich gleichzeitig verpflichtet haben, die Vermögensgegenstände zu einem bestimmten oder unbestimmten Zeitpunkt zurück zu übertragen (vgl. § 340 Abs. 2 HGB), in Höhe des für die Übertragung gezahlten Betrages eine Forderung gegenüber dem Pensionsgeber (vgl. § 340b Abs. 4 Satz 5 HGB). Aufgrund dessen sind Forderungen aus echten Pensionsgeschäften bei entsprechender Besicherung ebenfalls nach der Nummer 2 Buchstabe b für das Sicherungsvermögen geeignet. Dagegen können Versicherungsunternehmen aufgrund der ihnen verbotenen Fremdmittelaufnahme nicht Wertpapiere in Pension geben.

d) Der positive Saldo aus liquiden Abrechnungsforderungen und Abrechnungsverbindlichkeiten des Erstversicherers gegenüber dem Rückversicherer ist nach § 2 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe c AnIV für das Sicherungsvermögen qualifiziert.

#### B.4.3 Darlehen (Nr. 3 bis 5)

a) Qualifiziert für das Sicherungsvermögen sind nach Nummer 3 Buchstabe a Darlehen an die Bundesrepublik Deutschland, ihre Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände. Der Darlehensbegriff setzt keine bestimmte Mindestlaufzeit voraus und erfasst somit auch kurzfristige Anlagen wie z.B. Tages- und Termingelder.

Außerdem sind Darlehen an einen anderen Staat des EWR oder einen Vollmitgliedstaat der OECD (Nummer 3 Buchstabe b) sowie Darlehen an Regionalregierungen und örtliche Gebietskörperschaften eines anderen Staates des EWR oder eines Vollmitgliedstaates der OECD (Nummer 3 Buchstabe c) qualifiziert.

Darlehen an internationale Organisationen, denen die Bundesrepublik Deutschland als Vollmitglied angehört, sind ebenfalls geeignet (§ 2 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe d AnIV). Zu den internationalen Organisationen im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe d AnIV zählen auch die Europäische Union, der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) sowie die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF).

b) Qualifiziert sind nach Nummer 3 Buchstabe e auch Darlehen an beliebige Schuldner, für deren Verzinsung und Rückzahlung eine der unter Nummer 3 Buchstabe a, b oder d genannten Stellen, ein geeignetes Kreditinstitut im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV, ein öffentlich-rechtliches Kreditinstitut im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV, eine multilaterale Entwicklungsbank im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe d AnIV die volle Gewährleistung übernommen hat oder ein Versicherungsunternehmen im Sinne des Artikels 14 der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1), die zuletzt durch die Richtlinie 2014/51/EU (ABl. L 153 vom 22.5.2014, S. 1) geändert worden ist, das Ausfallrisiko versichert hat. Diese Unternehmen dürfen keine Konzernunternehmen des Versicherers im Sinne des § 18 AktG sein und müssen über eine hinreichende Finanzstärke in Form einer Mindestbonität entsprechend der Kategorie A anerkannter Ratingagenturen verfügen.

Die Bonität ist mindestens jährlich zu überprüfen. Die Prüfungsergebnisse sind nachvollziehbar zu dokumentieren. Verliert das Versicherungsunternehmen, welches das Ausfallrisiko versichert hat, während der Anlagedauer die Mindestbonität entsprechend der Kategorie A anerkannter Ratingagenturen oder droht ein solcher Verlust, so kann das Darlehen nur dann der Öffnungsklausel (§ 2 Abs. 2 AnIV) zugeordnet werden, wenn eine hinreichende Sicherheit gegeben erscheint.

Die Voraussetzungen einer vollen Gewährleistung oder Versicherung des Ausfallrisikos liegen vor, wenn die vertraglich vereinbarte Verzinsung und Rückzahlung des Darlehens gewährleistet ist und der Gläubiger binnen angemessener Frist vollen Ausgleich erhält. Dies ist z.B. der Fall bei einer selbstschuldnerischen Bürgschaft gemäß § 773 Abs. 1 Nr. 1 BGB für jedes einzelne Darlehen; hier gewinnt der Investor einen zweiten Schuldner, den er unmittelbar neben dem Hauptschuldner in Anspruch nehmen kann.

Darlehen, bei denen der Schuldner und das Gewähr leistende Kreditinstitut identisch sind, sind nicht nach dieser Nummer, sondern nach Maßgabe der Nummer 18 Buchstaben b, c oder d qualifiziert.

Darlehen an sonstige inländische Körperschaften oder an inländische Anstalten des öffentlichen Rechts können weiterhin nur über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV oder mit Genehmigung der BaFin nach § 2 Abs. 3 AnIV dem Sicherungsvermögen zugeführt werden.

c) Qualifiziert sind nach Nummer 3 Buchstabe f auch Darlehen an Abwicklungsanstalten im Sinne des § 8a Abs. 1 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes, soweit eine unter Buchstabe a, b oder d genannte Stelle für diese Abwicklungsanstalt die Verlustausgleichspflicht gemäß § 8a Abs. 4 Satz 1 Nr. 1 Satz 1 und Nr. 1a des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes übernommen hat.

d) Zugelassen für die Anlage im Sicherungsvermögen sind nach Nummer 4 Buchstabe a ferner Darlehen an Unternehmen mit Sitz in einem Staat des EWR oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD, die nicht Kreditinstitute sind, sofern die Bonität des Darlehensnehmers gewährleistet und der Unternehmenskredit ausreichend besichert ist.

Bei der Prüfung der Bonität des Darlehensnehmers wird sich die BaFin weiterhin an den „Grundsätzen für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften – Schuldscheindarlehen“ (vormals „Kreditleitfaden“) in der jeweils gültigen Fassung orientieren. Herausgeber dieser Grundsätze ist der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft in Berlin.

Erforderlich ist, dass die Bonität des Schuldners bei Vergabe des Darlehens Investment-Grade-Qualität innehat. Dies ist bei Einhaltung der im „Kreditleitfaden“ gestellten Mindestanforderungen an die Unternehmenskennzahlen gegeben. Es dürfen jedoch keine anderen Umstände oder Risiken wie z.B. aktuelle negative Unternehmensnachrichten oder allgemeine Marktentwicklungen eine abweichende negative Beurteilung nahelegen. Alternativ kann die Prüfung der Bonität des Schuldners auch anhand einer gleichwertigen eigenen Beurteilung durch das Versicherungsunternehmen erfolgen. Die Bonität des Darlehensnehmers ist mindestens einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen und zu dokumentieren.

Als ausreichende Besicherung sind erstrangige Grundpfandrechte anzusehen (Doppelbuchstabe aa). Der Beleihungswert ist äußerst vorsichtig zu bemessen, ein ausreichender Sicherheitsabschlag vorzunehmen und die Belastung bei industrieller oder gewerblicher Nutzung mit niedriger Drittverwertbarkeit auf maximal 40%, bei Wohnungsgrundbesitz und gewerblichem Grundbesitz mit hoher Drittverwertbarkeit auf maximal 60% zu begrenzen.

Verpfändete oder zur Sicherung übertragene Forderungen sowie zum Handel zugelassene oder an einem anderen organisierten Markt nach § 2

Abs. 5 WpHG zugelassene oder in diesen einbezogene Wertpapiere (Doppelbuchstabe bb) sind zur Besicherung nur geeignet, wenn diese Forderungen und Wertpapiere auch unmittelbar dem Sicherungsvermögen zugeführt werden könnten. Bei Besicherung durch Wertpapiere, die Kursschwankungen unterliegen, sind vorsichtige Beleihungsgrenzen anzusetzen.

Darlehen gegen die Zusage, auch allen anderen Gläubigern keine Sicherheiten zu stellen (Negativerklärung), sind nur zulässig, wenn und solange der Darlehensnehmer aufgrund seines Status die Gewähr für die Verzinsung und Rückzahlung des Darlehens bietet (Doppelbuchstabe cc); es muss sich also bei dem Darlehensnehmer um eine so genannte „erste Adresse“ handeln, d.h. besonders bonitätsstarke Unternehmen (die Unternehmenskennzahlen lassen eine besonders gute Bonität erkennen (entspricht z.B. mindestens A-

(Fitch, S&P) oder A3 (Moody's)), die eine herausragende Stellung in ihrer Branche haben. Der Verordnungsgeber stellt bei der Besicherung durch Negativerklärung nach Doppelbuchstabe cc besonders hohe Anforderungen an den Darlehensnehmer, da diese Sicherungsart anderenfalls nicht als gleichrangig zu den Sicherungsmöglichkeiten nach Doppelbuchstabe aa und bb angesehen werden kann. Bei der Bewertung anhand der Unternehmenskennzahlen wird der besondere Status des Darlehensnehmers insbesondere durch

i) die erhöhten Anforderungen bei den Kennzahlen zur Kapitalstruktur,

ii) den Ausschluss von Kompensationsmöglichkeiten zwischen den Kennzahlen und

iii) die Möglichkeit einer außerordentlichen Kündigung im Falle der Kennzahlenverletzung bei vertraglicher Vereinbarung über die Einhaltung der Finanzrelationen während der gesamten Darlehenslaufzeit

begründet. Das Versicherungsunternehmen hat dieses bei Darlehensvergabe entsprechend zu dokumentieren.

Daneben erwartet die Aufsicht bei Darlehensnehmern, die nicht gleichzeitig mit notierten Schuldverschreibungen am Kapitalmarkt vertreten sind (§ 264d HGB), weiterhin eine uneingeschränkte Negativklausel, bei der die Zusage des Darlehensnehmers, keinen anderen Gläubigern bessere Rechte oder Sicherheiten einzuräumen als der Darlehensgeberin, sich auf alle Darlehensverbindlichkeiten bezieht und nicht auf „Kapitalmarktverbindlichkeiten“ oder „Finanzverbindlichkeiten“ begrenzt ist.

Die vorstehenden Anforderungen an die Sicherheit bei der Darlehensvergabe nach § 2 Abs. 1 Nr. 4 Buchstabe a AnIV sind so hoch, da bis zu 50% der Anlagen des Sicherungsvermögens in Darlehen nach § 2 Abs. 1 Nr. 3, 4 Buchstabe a AnIV und Vermögensanlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 11 AnIV erfolgen können.

Bei Darlehen, die die Anforderungen an die Bonität des Darlehensnehmers (Investment-Grade-Bonität) und/oder die Besicherung nach den Doppelbuchstaben aa, bb oder cc (z.B. uneingeschränkte Negativklausel bei nicht kapitalmarktorientierten Darlehensnehmern; vertragliche Vereinbarung über die Einhaltung der Finanzrelationen während der gesamten Darlehenslaufzeit) nicht oder nicht mehr vollumfänglich erfüllen, ist zu prüfen, ob eine Einordnung nach Nummer 4 Buchstabe c (s.u. Buchstabe f) oder bei hinreichender Sicherheit eine Zuordnung zur Öffnungsklausel (§ 2 Abs. 2 AnIV) erfolgen kann.

e) Darlehen an Immobilien-Gesellschaften im Sinne von Nummer 14 Buchstabe a, an denen das Versicherungsunternehmen als Gesellschafter beteiligt ist (Gesellschafter-Darlehen), sind qualifiziert, wenn die Darlehen die Voraussetzungen des § 240 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 1 KAGB erfüllen. Insbesondere ist erforderlich, dass die Darlehensbedingungen marktgerecht sind und die Darlehen ausreichend besichert sind. Die Summe der der Immobilien-Gesellschaft gewährten Darlehen darf 50% des Wertes der von ihr gehaltenen Grundstücke nicht übersteigen. Liegt eine 100%-Beteiligung des Versicherungsunternehmens vor, so kann es ein Darlehen in Höhe von maximal 50% des Wertes der von der Immobiliengesellschaft gehaltenen Grundstücke vergeben. Bei einer Beteiligung des Versicherers zu 90% an der Immobiliengesellschaft, ist ein Darlehen bis zu 90 % der theoretisch maximalen Darlehenshöhe möglich.

Aufgrund des Verbots der Fremdmittelaufnahme nach § 15 Abs. 1 VAG können bei der Vergabe von Gesellschafterdarlehen Dritte keine Darlehen an die Immobiliengesellschaft vergeben. Daher sind Gesellschafterdarlehen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4 Buchstabe b AnIV nur möglich, wenn das einzelne Versicherungsunternehmen oder die Versicherungsgruppe eine Mehrheitsbeteiligung halten. Die Aufteilung des Gesellschafterdarlehens innerhalb einer Versicherungsgruppe hat entsprechend den Beteiligungsquoten

an der Immobiliengesellschaft zu erfolgen.

Die Vergabe derartiger Darlehen an mittelbar gehaltenen Objektgesellschaften ist zulässig, wenn der alleinige Zweck der zwischengeschalteten Holding das Halten (vgl. § 4 Abs. 4 Satz 2 AnIV) von Anteilen an einem Unternehmen, dessen alleiniger Zweck der Erwerb, die Bebauung und Verwaltung von Grundstücken oder grundstücksgleichen Rechten ist (vgl. § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe a AnIV).

Vermögensanlagen nach Nummer 4 Buchstabe b werden sowohl auf die Quote nach § 3 Abs. 5 AnIV als auch § 4 Abs. 5 AnIV angerechnet.

f) Qualifiziert für die Anlage im Sicherungsvermögen sind nach Nummer 4 Buchstabe c auch Darlehen an andere Unternehmen mit Sitz in einem Staat des EWR oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD, die nicht Kreditinstitute sind, sofern diese Darlehen ausreichend dinglich oder schuldrechtlich gesichert sind. Damit werden die Anlagemöglichkeiten in Unternehmensdarlehen gegenüber Nummer 4 Buchstabe a erweitert. Insbesondere wird die Vergabe von Darlehen an Infrastrukturgesellschaften erleichtert. Außerdem besteht im Rahmen von Nummer 4 Buchstabe c die Möglichkeit Darlehen an neu gegründete Unternehmen und Unternehmen mit einer Bonität unterhalb Investment-Grade (sogenannte „High-Yield-Unternehmensdarlehen“) zu vergeben. Zur Wahrung des Anlagegrundsatzes der Sicherheit ist jedoch mindestens eine Bonitätseinstufung im Bereich Speculative-Grade erforderlich.

Die Beurteilung der Bonität des Darlehensnehmers ist einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen und zu dokumentieren. Bei Verlust der Speculative-Grade-Bonität während der Anlagedauer ist das Darlehen dem Sicherungsvermögen zu entnehmen.

Darlehen nach Nummer 4 Buchstabe c sind gemäß § 3 Abs. 2 Nr. 3 AnIV auf 5% des Sicherungsvermögens begrenzt. Außerdem erfolgt eine Anrechnung auf die Risikokapitalanlagenquote nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV.

g) Policendarlehen sind auch weiterhin ein qualifizierter Anlagegegenstand. Nicht geeignet sind hingegen Anlagen in Lebensversicherungsverträgen. Diese können dem Sicherungsvermögen auch nicht über die Öffnungsklausel nach § 2 Abs. 2 AnIV zugeordnet werden, weil es sich ihrer Natur nach nicht um eine vom Kapitalmarkt bestimmte Vermögensanlage handelt.

#### B.4.4 Schuldverschreibungen (Nr. 6 bis 8)

a) Pfandbriefe, Kommunalobligationen und andere Schuldverschreibungen mit besonderer gesetzlicher Deckungsmasse sind geeignete Anlagegegenstände, sofern das die Schuldverschreibung emittierende Kreditinstitut seinen Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD hat (Nr. 6).

b) Im Unterschied zu den Anlagen nach Nummer 6 ist Qualifikationsmerkmal der Nummer 7 nicht der Aussteller der Schuldverschreibung, sondern die Zulassung zum Handel an einer Börse, die Zulassung an einem anderen organisierten Markt oder die Einbeziehung in diesen (Buchstabe a) oder zumindest die beantragte Einbeziehung in einen organisierten Markt (Buchstabe b) oder die Zulassung zum Handel an einer Börse in einem Staat außerhalb des EWR oder die dortige Zulassung an einem organisierten Markt oder die Einbeziehung in diesen (Buchstabe c).

Nummer 7 Buchstaben a und b nehmen Bezug auf den organisierten Markt. Der organisierte Markt ist in § 2 Abs. 1 Nr. 4 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb AnIV definiert und bezieht sich auf § 2 Abs. 5 WpHG. Somit sind

nach Nummer 7 Buchstaben a und b nur solche Schuldverschreibungen geeignet, die in einen organisierten Markt im EW einbezogen sind oder deren dortige Einbeziehung nach den Ausgabebedingungen zu beantragen ist, sofern dies innerhalb eines Jahres nach ihrer Ausgabe erfolgt.

Der organisierte Markt in § 2 Abs. 5 WpHG entspricht der Definition des geregelten Marktes in Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente – MiFID II – vom 15. Mai 2014 (2014/65/EU). Nach Art. 44 der MiFID II sind die Mitgliedstaaten befugt, den auf ihrem Gebiet errichteten Märkten den Status eines geregelten Marktes zu verleihen. Die ESMA veröffentlicht ein Verzeichnis aller geregelten Märkte auf ihrer Website und aktualisiert dieses regelmäßig ([http://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma\\_registers\\_mifid\\_rma](http://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_mifid_rma)). Ein organisierter Markt ist ein im Inland, in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des EW-Abkommens betriebenes oder verwaltetes, durch staatliche Stellen genehmigtes, geregeltes und überwachtes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringt oder das Zusammenbringen fördert, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führt. Der Freiverkehr ist kein organisierter Markt nach § 2 Abs. 5 WpHG.

Im Rahmen der Nummer 7 Buchstabe c können nur diejenigen Marktsegmente anerkannt werden, die einen vergleichbaren Standard bieten. Nach § 193 Abs. 1 Nr. 2 KAGB darf die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft in Staaten außerhalb des EW nur an Börsen zum Handel zugelassene oder dort an einem anderen organisierten Markt zugelassene oder in diesen einbezogene Wertpapiere erwerben, sofern die Wahl dieser Börse oder dieses organisierten Marktes von der Bundesanstalt zugelassen ist. Diese Börsen und organisierten Märkte sind gleichfalls für die Direktanlage der Versicherungsunternehmen geeignet.

c) Ferner sind nach Nummer 8 andere Schuldverschreibungen geeignet. Nummer 8 ist mithin ein Auffangtatbestand für Schuldverschreibungen, die nicht von den Nummern 6 und 7 erfasst werden. Auch Namensschuldverschreibungen ohne gesetzliche Deckungsmasse, sofern sie nicht der Nummer 18 unterfallen, und Schuldverschreibungen, die nur im Freiverkehr gehandelt werden, sind der Nummer 8 zuzuordnen.

Bei Schuldverschreibungen im Sinne der Nummer 7 Buchstabe c und der Nummer 8 sind an die Prüfung ihrer Sicherheit besondere Anforderungen zu stellen. Bei dem Erwerb und der laufenden Überwachung der Anlage sind nicht nur die gegenwärtige und künftige Entwicklung der Volkswirtschaft des betreffenden Staates und die politischen Risiken zu berücksichtigen. Geprüft werden muss auch, ob der Transfer von Zins- und Tilgungsleistungen tatsächlich und rechtlich problemlos möglich ist. Ggf. müssen Transfergenehmigungen oder entsprechende verbindliche Erklärungen der obersten Devisenstellen des betreffenden Staates eingeholt werden.

#### B.4.5 Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte (Nr. 9)

a) Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte sind insbesondere dadurch gekennzeichnet, dass sie bei Insolvenz des Schuldners den Forderungen der übrigen Gläubiger im Range nachgehen. Daher ist die Nummer 9 die speziellere Vorschrift für alle Arten von nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechten. Genussrechte, die im Falle ihrer Verbriefung als Genussscheine bezeichnet werden, gewähren schuldrechtliche Ansprüche auf aktionärstypische Vermögensrechte, wie z.B. Genussscheine mit dividendenabhängiger Ausschüttung, begründen aber keine gesellschaftsrechtlichen Teilhaberechte.

Voraussetzung für die Qualifikation nach Nummer 9 ist nicht eine bestimmte Mindestbonität (vgl. Abschnitt B.3.1), sondern dass das schuldende bzw. emittierende Unternehmen seinen Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD hat (Nummer 9 Buchstabe a). Im Falle einer Börsennotierung (Nummer 9 Buchstabe b) gelten dieselben Voraussetzungen wie für Schuldverschreibungen (vgl. Abschnitt B.4.4).

b) Aufgrund des durch den Nachrang erhöhten Risikos ist für nachrangige Darlehen sowie als Wertpapier verbriefte nachrangige Forderungen, die nicht in einen organisierten Markt einbezogen sind, nach wie vor erforderlich, dass das Unternehmen, dem gegenüber die Forderung besteht, dem Versicherer einen Jahresabschluss zur Verfügung stellt, der in entsprechender Anwendung der für Kapitalgesellschaften geltenden Vorschriften aufgestellt und geprüft ist, und sich verpflichtet, auch künftig zu jedem Bilanzstichtag einen derartigen Jahresabschluss vorzulegen. Die Analyse der Jahresabschlüsse durch das Versicherungsunternehmen ist notwendiger Bestandteil der Prüfung dieser Vermögensanlagen vor ihrem Erwerb und während der gesamten Anlagedauer. Das gleiche gilt für nicht in einen organisierten Markt einbezogene Genussrechte, da hier keine Bewertung des Unternehmens durch einen organisierten Markt gegeben ist. Für notierte Papiere nach § 2 Abs. 1 Nr. 9 Buchstabe b AnIV gilt das Erfordernis einer Analyse des Jahresabschlusses nicht.

c) (Unendlich laufende) Nachranganleihen mit einem oder mehreren Kündigungsrecht(en) unterliegen zusätzlich den Anforderungen des aktuellen Rundschreibens Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte.

#### B.4.6 Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken (Nr. 10)

a) Asset Backed Securities (strukturierte Finanzinstrumente, die mit Forderungsrechten besichert sind) und Credit Linked Notes (mit Kreditrisiken verknüpfte Finanzinstrumente) sowie andere Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Kreditrisiken gebunden sind oder mittels derer Kreditrisiken eines Dritten übertragen werden, sind nur geeignet, wenn das schuldende bzw. emittierende Unternehmen seinen Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD hat (Nummer 10 Buchstabe a). Im Falle einer Börsennotierung (Nummer 10 Buchstabe b) gelten dieselben Voraussetzungen wie für Schuldverschreibungen (vgl. Abschnitt B.4.4).

b) Die Übernahme von Kreditrisiken durch Kreditderivate im Rahmen der Kapitalanlage ist grundsätzlich nach § 15 Abs. 1 Satz 1 VAG als versicherungsfremdes Geschäft unzulässig, es sei denn, die in ein Kassainstrument eingebettete Abdeckung des Kreditrisikos ist innerhalb der zur Kapitalanlage eingegangenen vertraglichen Beziehungen nicht von wesentlicher Bedeutung. Davon kann in der Regel ausgegangen werden, wenn das Versicherungsunternehmen aufgrund einer eigenen Einschätzung zu dem Ergebnis gelangt, dass das Kassainstrument mindestens über eine Investment Grade-Bonität verfügt. Sofern das Versicherungsunternehmen unter Berücksichtigung der in diesem Rundschreiben geregelten Vorgehensweise (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe c) aufgrund einer eigenen Einschätzung zu dem Ergebnis gelangt, dass das Kassainstrument über eine Investment Grade-Bonität verfügt, ist eine Zuführung zum Sicherungsvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 10 AnIV möglich. Diese Regelung schließt eine Zuordnung von Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie anderen Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken zu den High-Yield-Anleihen (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe e) aus. Mit dem Verlust der Investment Grade-Bonität geht automatisch der Verlust der Sicherungsvermögensfähigkeit einher. Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken ohne Investment Grade-Bonität können auch nicht über die Öffnungsklausel dem Sicherungsvermögen zugeführt werden. Zur Vermeidung von Härten können die

herabgestuften Anlagen im restlichen Vermögen verbleiben.

Bei einem Forderungsausfall im Collateral Pool oder dem Eintritt eines Kreditereignisses bei dem Referenzaktivum oder -portfolio muss eine Hebelwirkung im Hinblick auf die Rückzahlung ausgeschlossen sein. Eine Hebelwirkung liegt dann vor, wenn der Ausfall eines Schuldners zu einem überproportionalen Ausfall der Rückzahlung des Kassainstruments führen kann.

Sind die im Collateral Pool bzw. im Referenzaktivum oder -portfolio enthaltenen Vermögenswerte für die Direktanlage nach § 2 Abs. 4 AnIV – mit Ausnahme der Konsumenten- und Betriebsmittelkredite – ausgeschlossen, so gilt dies auch für Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken. Das Versicherungsunternehmen hat sich zu vergewissern, dass sie weder direkt noch indirekt ausgeschlossene Vermögenswerte enthalten.

c) An die Beurteilung der Sicherheit und Rentabilität von Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie anderen Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken sind insbesondere im Hinblick auf die Komplexität der Anlagen erhöhte Anforderungen zu stellen. Der Erwerb derartiger Anlagen setzt zwingend ein angemessenes und wirksames Anlage- und Risikomanagement beim Versicherungsunternehmen voraus. Die Struktur und die Bestandteile der Anlagen sind vor Erwerb und während der Anlagedauer nachprüfbar umfassend auf rechtliche und wirtschaftliche Risiken zu analysieren. Beispielsweise ist bei Asset Backed Securities das Risiko-Rendite-Profil der Tranche, in die investiert werden soll, mit dem Verhältnis der Größe aller Tranchen zum Collateral Pool abzugleichen. Dieser ist auf seine Zusammensetzung nach Arten und Merkmalen der Forderungen, ihrer durchschnittlichen, gewichteten Bonität, den zu erwartenden Zahlungsströmen und voraussichtlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten zu überprüfen.

Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken müssen in ihre Bestandteile zerlegt werden, da ohne die Identifikation der wesentlichen Ausstattungsmerkmale die ihnen innewohnenden Risiken nicht erkannt werden können. Zur Quantifizierung der Risiken ist darüber hinaus eine Bewertung der Geschäfte erforderlich. Mit der Zerlegung und Bewertung kann auch ein qualifiziertes Kreditinstitut oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen beauftragt werden. Dieses darf jedoch weder das Kreditinstitut, das die Asset Backed Securities, Credit Linked Notes oder anderen Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken andient, noch ein mit diesem i.S.v. § 15 AktG, § 271 Abs. 2 HGB verbundenes Unternehmen sein. Es dürfen auch sonst keine Anhaltspunkte für eine eventuelle Einschränkung seiner fachlichen Unabhängigkeit vorliegen. Die Bewertung durch die Produkt anbietende Bank kann in der Regel nur dann akzeptiert werden, wenn die Bank verbindlich seine Bereitschaft dokumentiert, die jeweilige Anlage zu dem genannten Preis zurückzukaufen oder aufzulösen.

d) Diese Anforderungen gelten grundsätzlich auch für indirekte Anlagen. Hinsichtlich über Investmentvermögen gehaltene Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken, die während der Haltedauer die Investment-Grade-Bonität verlieren, vgl. Abschnitt B.3.1. Buchstabe d. Sofern Anlagen nach Nummer 10 mit Derivaten verbunden sind, sind ggf. zusätzlich die Anforderungen des aktuellen Rundschreibens Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte zu beachten.

#### B.4.7 Schuldbuchforderungen, Liquiditätspapiere (Nr. 11)

Geeignet nach § 2 Abs. 1 Nr. 11 AnIV sind Forderungen, die in das Schuldbuch der Bundesrepublik

Deutschland, eines ihrer Länder oder in ein entsprechendes Verzeichnis eines anderen Staates des EWR oder eines Vollmitgliedstaates der OECD eingetragen sind oder deren Eintragung als Schuldbuchforderung innerhalb eines Jahres nach ihrer Ausgabe erfolgt, sowie Liquiditätspapiere (§ 42 Abs. 1 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank).

Bundesanleihen, Bundesschatzanweisungen und Bundesobligationen sowie gleichartige Anlagen der Länder sind nach § 2 Abs. 5 WpHG oder gleichwertiger Vorschriften eines anderen Staates des EWR oder der OECD in den organisierten Markt einbezogen und sind dem Sicherungsvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 7 Buchstabe a AnIV zuzuführen.

#### B.4.8 Aktien (Nr. 12)

Für das Sicherungsvermögen geeignet sind nur voll eingezahlte Aktien, da anderenfalls Nachzahlungsverpflichtungen den Wert des Sicherungsvermögens schmälern könnten. Das Versicherungsunternehmen muss die mit dem Aktienerwerb verbundene gesellschaftsrechtliche Position erlangen. Eigene Aktien sind nicht für das Sicherungsvermögen geeignet. Zu Aktien- und Aktienindexzertifikaten vgl. aktuelles Rundschreiben Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte.

#### B.4.9 Beteiligungen (Nr. 13)

a) Qualifiziert sind nach Nummer 13 Buchstabe a Beteiligungen in Form von anderen voll eingezahlten Aktien, Geschäftsanteilen an einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Kommanditanteilen und Beteiligungen als stiller Gesellschafter im Sinne des Handelsgesetzbuchs, wenn das Unternehmen über ein Geschäftsmodell verfügt und unternehmerische Risiken eingeht. Der Katalog der nach Nummer 13 Buchstabe a zulässigen Formen der Geschäftsanteile und Beteiligungen ist abschließend. Nach Nummer 13 Buchstabe a dürfen dem Sicherungsvermögen nur solche Beteiligungen zugeführt werden, die keinem Investmentrecht unterliegen. Anlagen in eine Gesellschaftsform, die die Rechtsordnung eines anderen Staates des EWR oder eines Vollmitgliedstaates der OECD vorsieht, müssen den in Nummer 13 Buchstabe a aufgeführten Beteiligungsformen im Wesentlichen vergleichbar sein.

Erlaubt sind grundsätzlich nur solche Anlagen, bei denen der Verlust des Anlegers auf den Wert des Engagements begrenzt ist. Anlagen, die zu einer darüber hinausgehenden Haftung des Anlegers führen können, sind unzulässig (vgl. Abschnitt B.3.3).

Das jeweilige Beteiligungsunternehmen muss über ein Geschäftsmodell verfügen und unternehmerische Risiken eingehen. Bei der Prüfung der Anlage des Sicherungsvermögens wird sich die BaFin von den nachfolgend aufgeführten Grundsätzen leiten lassen. Es gilt, der Gefahr der Umgehung der Anlageverordnung entgegenzuwirken und sonst nicht geeignete Anlagen oder anderen Risikokategorien zuzuordnende Anlagen im Sicherungsvermögen als Beteiligung zu verpacken. Der Unternehmenswert des Beteiligungsunternehmens darf sich nicht ausschließlich aus der Summe der Inventarwerte zusammensetzen. Der bloße Kauf und Verkauf sowie die Verwaltung von Kapitalanlagen (Sekundärgeschäft) innerhalb einer Beteiligungsgesellschaft stellen kein mit unternehmerischen Risiken verbundenes Geschäftsmodell dar.

In Beteiligungsunternehmen, die der Nummer 13 Buchstabe a zuzuordnen sind, ist eine Fremdkapitalaufnahme grundsätzlich zulässig. Bei Holdinggesellschaften ist eine kurzfristige Fremdmittelaufnahme in Höhe von 10% zur Liquiditätssteuerung unbedenklich.

Über eine Holdinggesellschaft (vgl. § 4 Abs. 4 Satz 2 AnIV) oder direkt gehaltene Anteile und Aktien an Investmentvermögen (Wertpapier-, Immobilien- oder Hedgefonds etc.) sind als Beteiligung nicht für das Sicherungsvermögen nach Nummer 13 Buchstabe a qualifiziert. Gleiches gilt, wenn in einer Beteiligungsgesellschaft Darlehen nur gehalten werden sollen. Sofern die Tätigkeit des Unternehmens sich nicht in der schlichten Kreditverwaltung erschöpft, sondern jede Darlehensvergabe (Primärgeschäft, ggf. erlaubnispflichtig) individuell geprüft (Due Diligence) und überwacht wird und der Wert des Unternehmens somit nicht der Summe der Darlehensbeträge entspricht, sind dies Indizien für eine Vermögensanlage nach der Nummer 13 Buchstabe a.

Anteile an Unternehmen (und Holdinggesellschaften), die ausschließlich in Beteiligungen (einschließlich Infrastrukturbeteiligungen) und/oder Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 9 und 12 AnIV investieren, können aber über § 2 Abs. 1 Nr. 13 Buchstabe a AnIV dem Sicherungsvermögen zugeführt werden. In diesen Fällen werden Anlagen getätigt, die bei den Ausstellern Eigenkapitalcharakter aufweisen, und die Aussteller verfügen über ein Geschäftsmodell und gehen unternehmerische Risiken ein.

Anteile an Immobilienbeteiligungsgesellschaften in der Rechtsform der GmbH & Co. KG oder in vergleichbarer Rechtsform, die sich aufgrund des Unternehmenszweckes nicht nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe a AnIV qualifizieren, können § 2 Abs. 1 Nr. 13 Buchstabe a AnIV zugeordnet werden.

Gemäß § 6 Abs. 1 AnIV können Anlagen, die bis zum 30. Juni 2010 getätigt worden sind und seitdem auf Grund des § 6 Abs. 1 der Anlageverordnung vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3913) in der Fassung der Verordnung vom 3. März 2015 (BGBl. I S. 188) im Sicherungsvermögen gehalten wurden, bis zu ihrer Fälligkeit im Sicherungsvermögen verbleiben. Aus diesen getätigten Investitionen resultierende Kapitalabrufe sind zulässig, Zukäufe sind jedoch ausgeschlossen.

Nummer 13 Buchstabe a lässt nur Beteiligungen an Unternehmen mit Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD zu. Bei mehrstufigen Beteiligungsstrukturen ist dieses Erfordernis nur hinsichtlich der Holdinggesellschaft zu beachten. Die von der Holding gehaltenen Zielunternehmen können ihren Sitz auch außerhalb dieser Staaten haben.

Das Erfordernis der Vorlage des letzten und der künftigen Geschäftsberichte gilt grundsätzlich sowohl für die Holdinggesellschaften als auch für die Zielunternehmen. Die Analyse der Geschäftsberichte der Zielunternehmen durch das Versicherungsunternehmen ist notwendiger Bestandteil eines sachgerechten Beteiligungsmanagements. Allerdings kann bei Anlagen in Beteiligungsgesellschaften aus Gründen der Praktikabilität von der Vorlage des Geschäftsberichts eines Zielunternehmens abgesehen werden, wenn die Anlagen der Beteiligungsgesellschaft ausreichend gestreut sind. Davon kann i.d.R. ausgegangen werden, wenn mindestens zehn Zielunternehmen unterhalb der Beteiligungsgesellschaft vorhanden sind.

b) Zugelassen für die Anlage im Sicherungsvermögen sind nach Nummer 13 Buchstabe b ferner Beteiligungen an sogenannten geschlossenen Private-Equity-Fonds, die über ihre Zielbeteiligungsunternehmen unternehmerische Risiken eingehen. Anlagen nach Nummer 13 Buchstabe b unterliegen im Unterschied zu Anlagen nach Nummer 13 Buchstabe a einer investimentrechtlichen Regulierung (Aufsicht).

Es gilt, wie bei Anlagen nach Nummer 13 Buchstabe a, der Gefahr der Umgehung der Anlageverordnung entgegenzuwirken. Sonst nicht geeignete Anlagen oder anderen Risikokategorien zuzuordnende Anlagen dürfen auch nicht als Beteiligung nach Nummer 13 Buchstabe b verpackt werden. Der Anlagehorizont ist in Fortführung der bisherigen aufsichtsbehördlichen Praxis zu verstehen. Somit können Private-Equity-Fonds

nach Nummer 13 Buchstabe b neben Beteiligungen auch in Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 9 und 12 AnIV (z.B. zum Zwecke des Delisting) investieren. Diese schließen die eigenkapitalähnlichen Instrumente (Genussrechte) und die anderen Instrumente der Unternehmensfinanzierung (Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten) mit ein. Das reine Halten von Darlehen in Private-Equity-Fonds ist hingegen nicht zulässig. Sofern sich der Private-Equity-Fonds jedoch an Unternehmen beteiligt, deren Tätigkeit sich nicht in der schlichten Kreditverwaltung erschöpft, weil jede Darlehensvergabe individuell geprüft (Due Diligence) und überwacht wird, kann eine Einordnung nach Nummer 13 Buchstabe b in Betracht kommen. Zudem können im geringen Umfang liquide Mittel sowie Derivate zu Absicherungszwecken eingesetzt werden. Eine Fremdmittelaufnahme insbesondere zur Vorfinanzierung von Kapitalabrufen ist grundsätzlich zulässig. Bei Anlagen nach Nummer 13 Buchstabe b muss sichergestellt sein, dass eine Nachschusspflicht ausgeschlossen ist.

Auch bei einer Investition in Zielfonds darf es nicht zu einer Umgehung der Anforderungen nach Nummer 13 Buchstabe b kommen. So sind beispielsweise Anteile und Aktien an Wertpapier-, Immobilien- oder Hedgefonds nicht als Zielfonds nach Nummer 13 Buchstabe b für das Sicherungsvermögen qualifiziert.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 KAGB verfügen oder nach § 44 KAGB registriert sein.

Nummer 13 Buchstabe b umfasst auch Anteile und Aktien an vergleichbaren EU- oder ausländischen Investmentvermögen, die dem Recht eines Staates des EWR oder eines Vollmitgliedstaats der OECD unterliegen, sofern diese von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD verwaltet werden. Die Verwaltungsgesellschaft muss jedoch zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegen und über eine Erlaubnis, die der nach § 20 Absatz 1 KAGB vergleichbar ist, oder eine Registrierung, die der nach § 44 KAGB vergleichbar ist, verfügen. Sofern die Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz im EWR hat, ist die Vergleichbarkeit aufgrund des einheitlichen europäischen Rahmens der AIFM-Richtlinie grundsätzlich gegeben. Sofern die Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz außerhalb des EWR in einem Vollmitgliedstaat der OECD hat, ist die Vergleichbarkeitsprüfung von den Versicherungsunternehmen in eigener Verantwortung vor Erwerb der Anteile oder Aktien vorzunehmen und zu dokumentieren. Durch die Vergleichbarkeitsprüfung sollen einheitliche Standards sichergestellt werden.

Bei einer Investition über Dachfonds in Private-Equity-Fonds können die die Zielfonds verwaltenden Kapitalverwaltungsgesellschaften, entsprechend der Regelung für Anlagen nach Nummer 13 Buchstabe a, ihren Sitz auch außerhalb der OECD haben. Auf Ebene des Dachfonds ist eine kurzfristige Fremdmittelaufnahme in Höhe von bis zu 10% des Wertes des AIF grundsätzlich zulässig.

Zur Sicherstellung einer ausreichenden Fungibilität müssen die Anteile und Aktien an einem Investmentvermögen nach Nummer 13 Buchstabe b – entsprechend der langjährigen Aufsichtspraxis für Gesellschaftsanteile (vgl. VerBAV 2002 S. 103 f) - frei übertragbar sein (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe b).

Nummer 13 Buchstabe b unterfallen auch Europäische Risikokapitalfonds nach § 337 KAGB und Europäische Fonds für soziales Unternehmertum nach § 338 KAGB. Die oben genannten Anforderungen müssen dabei grundsätzlich in vergleichbarer Weise erfüllt werden.

Gemäß § 6 Abs. 3 AnIV können Anlagen, die bis zum 7. März 2015 getätigt worden sind und seitdem auf Grund des § 6 Abs. 3 der Anlageverordnung vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3913) in der Fassung der Verordnung

vom 3. März 2015 (BGBl. I S. 188) im Sicherungsvermögen gehalten wurden, bis zu ihrer Fälligkeit im Sicherungsvermögen verbleiben und den Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 13 Buchstabe b AnIV zugeordnet werden. Damit erfolgt weiterhin eine Anrechnung auf die Mischungsquote für Beteiligungen nach § 3 Abs. 3 Satz 3 AnIV. Dies betrifft insbesondere Private-Equity-Fonds, die vor dem 7. März 2015 erworben worden sind und die geänderten Anforderungen nicht erfüllen. Aus diesen Investitionen resultierende Kapitalabrufe sind zulässig, Zukäufe sind jedoch ausgeschlossen.

c) Die Vermögensanlagen der Nummer 13 Buchstabe a und b unterscheiden sich wesentlich von den übrigen Vermögensanlagen des Anlagekataloges.

Beteiligungsengagements erfordern nicht nur eine intensive Beschäftigung mit der Beteiligung selbst, sondern auch mit deren Position im Markt, ihren Entwicklungsmöglichkeiten und Marktchancen. Sie bedürfen einer individuellen Behandlung, die ohne ein versiertes Beteiligungsmanagement nicht möglich ist. Ob eine Beteiligung 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 Beteiligungsengagements abzusehen.

Investiert ein Versicherungsunternehmen in Private-Equity-Gesellschaften/ Fonds, ist es auch bei diesen Anlagen unverzichtbar, dass das Versicherungsunternehmen eine eigene Expertise, d.h. ein auch insoweit versiertes Anlagemanagement mit einem hinreichenden Wissen über das Unternehmensbeteiligungsgeschäft, vorhält. Ist es nicht in der Lage, die Qualität der Anlage umfassend zu beurteilen, wäre andernfalls nicht gewährleistet, dass das Versicherungsunternehmen das Risiko eines entsprechenden Engagements einschätzen kann.

Beteiligungen bei Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i. S. d. § 18 AktG sind im Sicherungsvermögen grundsätzlich nicht zulässig (zu ausgeschlossenen Anlagen vgl. Abschnitt B.5. Buchstabe d).

Hinsichtlich des Investmentprozesses bei Anlagen in Investmentvermögen wird auf Abschnitt B.2.6 verwiesen.

#### B.4.10 Immobilien (Nr. 14)

a) Bei dem Erwerb eines Grundstücks, eines grundstücksgleichen Rechts oder von Anteilen an einer Grundstücksgesellschaft ist das Versicherungsunternehmen verpflichtet, die Angemessenheit des Kaufpreises auf der Grundlage eines Gutachtens eines öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen oder in vergleichbarer Weise zu prüfen. Andere Gutachten kommen nur in Frage, wenn sie von vergleichbarer Qualität sind. Davon kann bei Gutachten von Mitarbeitern des Versicherungsunternehmens nur bei Vorliegen der im GB BAV 1991 S. 61 Nr. 1.1.3 genannten Voraussetzungen ausgegangen werden. Die Prüfung der Angemessenheit des Kaufpreises ist der BaFin nachzuweisen, auf Verlangen durch Vorlage des Gutachtens. Eine Anlage in einem Grundstück ist folglich nur dann geeignet, wenn der Kaufpreis angemessen ist. Ein Grundstück, das zu einem Kaufpreis erworben wurde, der den Verkehrswert erheblich übersteigt, ist daher für das Sicherungsvermögen nicht qualifiziert (vgl. GB BAV 1998 Teil A S. 63 Nr. 1.1.5). Davon kann i.d.R. ausgegangen werden, wenn der Kaufpreis mehr als 10% über dem Verkehrswert liegt.

b) Bei Grundstücken gilt das Verbot der Fremdmittelaufnahme auch dann, wenn der Mietzins für die in

Aussicht genommene Vermietung des kreditfinanzierten Gebäudes den Kreditzins übersteigt (VerBAV 1995 S. 215, II.). Zwar ist der Erwerb grundpfandrechtlich bereits belasteter Grundstücke zulässig, eine Prolongation dieser Fremdfinanzierung oder der Tausch gegen eine Fremdfinanzierung mit besseren Konditionen ist aber mit dem Verbot der Fremdmittelaufnahme nicht vereinbar. Gleiches gilt für nachträgliche Belastungen, die nicht der Erwerbsfinanzierung dienen (GB BAV 1995 Teil A S. 56 Nr. 1.1.6; VerBAV 1995 S. 215).

c) Zulässig für das Sicherungsvermögen ist eine Anlage in einer Grundstücksgesellschaft aber nur dann, wenn auch gegen den direkten Erwerb, die Bebauung und Verwaltung des Grundstücks durch das Versicherungsunternehmen keine Bedenken bestanden hätten.

Das Halten von Anteilen an Grundstücksgesellschaften über (Zwischen)-Holdinggesellschaften steht der Qualifikation nach der Nummer 14 Buchstabe a nicht entgegen, wenn das Versicherungsunternehmen durchgerechnet in gleicher Weise wie bei einem unmittelbaren Engagement beteiligt ist und der Charakter als Immobilien-Direktanlage gewahrt ist.

d) Das Sicherungsvermögen ist so sicherzustellen, dass nur mit Zustimmung des Treuhänders für das Sicherungsvermögen oder seines Stellvertreters darüber verfügt werden kann (§§ 129 Abs. 1, 128 Abs. 2 VAG). Die Sicherstellung hat daher entsprechend dem derzeitigen Treuhänder-Rundschreiben – je nach Sachverhalt – durch Eintragung im Grundbuch oder durch Aufnahme eines Treuhändersperrvermerks im Gesellschaftsvertrag zu erfolgen.

Handelt es sich bei dem Vermögenswert um ein Grundstück, ist unverzüglich – spätestens jedoch nach 10 Bankarbeitstagen – ein korrekter und vollständiger Antrag beim Grundbuchamt auf Eintragung eines entsprechenden Treuhändersperrvermerks zu stellen, sobald das Grundstück in das Sicherungsvermögensverzeichnis eingetragen wurde.

Handelt es sich bei dem Vermögenswert um einen Anteil an einer Grundstücksgesellschaft, ist ein entsprechender Treuhändersperrvermerk in den Gesellschaftsvertrag der betreffenden Gesellschaft aufzunehmen. Dieser muss wiedergeben, dass soweit und solange Gesellschaftsanteile zum Sicherungsvermögen eines Versicherungsunternehmens gehören, Verfügungen über diese Anteile grundsätzlich der vorherigen schriftlichen Zustimmung des Treuhänders oder seines Stellvertreters bedürfen. Soweit ein Eilverkauf erforderlich ist und daher die Notwendigkeit besteht, eine Verfügung über den Sicherungsvermögenswert kurzfristig (innerhalb von 5 Bankarbeitstagen) vorzunehmen, darf diese Verfügung unter den aufsichtlichen Voraussetzungen zum derzeitigen Treuhänder-Rundschreiben ausnahmsweise auch mit der nachträglichen schriftlichen Zustimmung des Treuhänders erfolgen.

e) Nach der Nummer 14 Buchstabe b sind als Anlage des Sicherungsvermögens geeignet Aktien einer REIT-Aktiengesellschaft oder Anteile an einer vergleichbaren Kapitalgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EW oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD, die die Voraussetzungen des REIT-Gesetzes oder die vergleichbaren Vorschriften des anderen Staates erfüllen.

Die Vergleichbarkeit kann als gegeben angesehen werden, wenn mindestens 75% des Gesellschaftsvermögens in unbeweglichem Vermögen anzulegen sind, die Bruttoerträge zu mindestens 75% aus der Vermietung und Verpachtung oder der Veräußerung von unbeweglichem Vermögen stammen, mindestens 90% des Gewinns laufend ausgekehrt werden, die Fremdkapitalaufnahme auf 70% des Gesellschaftsvermögens begrenzt oder ein Eigenkapital von mindestens 30% des unbeweglichen Vermögens vorhanden ist und ein in der Satzung der

Gesellschaft der Kapitalgesellschaft festgelegtes gebundenes Dotationskapital voll eingezahlt ist.

f) Qualifiziert nach Nummer 14 Buchstabe c sind ferner Anteile und Aktien an inländischen Spezial-AIF und inländischen geschlossenen Publikums-AIF, die direkt oder indirekt in Vermögensgegenstände nach § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 bis 6 KAGB (einschließlich Gegenstände, die zu deren Bewirtschaftung erforderlich sind) sowie § 235 Abs. 1 KAGB investieren. In Nummer 14 Buchstabe c werden somit offene und geschlossene „Immobilien-Spezial-AIF“ sowie geschlossene „Immobilien-Publikums-AIF“ zusammengefasst und direkt auf die Mischungsquote für Immobilien nach § 3 Abs. 5 AnIV angerechnet. Der Einsatz von Derivaten ist nur zu Absicherungszwecken erlaubt und die Liquiditätsanlage muss annähernd den Anforderungen des § 253 Abs. 1 Satz 1 KAGB entsprechen. Die Kreditaufnahme darf – bezogen auf den Verkehrswert des Immobilienbestandes des Investmentvermögens – 60% nicht überschreiten. Die kurzfristige Kreditaufnahme ist auf bis zu 30% des Wertes des AIF zu beschränken.

Zur Wahrung der Belange der Versicherten sowie zur Einhaltung des Anlagegrundsatzes der Sicherheit muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 KAGB verfügen.

Nummer 14 Buchstabe c umfasst auch Anteile und Aktien an vergleichbaren EU-Investmentvermögen, sofern diese von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR verwaltet werden. Die Verwaltungsgesellschaft muss über eine Erlaubnis verfügen, die der nach § 20 Absatz 1 KAGB vergleichbar ist.

Bei einer Investition über Dachfonds in „Immobilien-Zielfonds“ müssen die Ziel-Investmentvermögen ebenfalls nach Nummer 14 Buchstabe c qualifiziert sein. Auf Ebene des Immobilien-Dachfonds ist nur eine kurzfristige Kreditaufnahme bis zu 30% des Wertes des AIF zulässig.

Die Anteile und Aktien an geschlossenen Investmentvermögen nach Nummer 14 Buchstabe c müssen frei übertragbar sein.

Offene Publikumsinvestmentvermögen in Form von Immobilien-Sondervermögen nach den §§ 230 bis 260 KAGB sind nicht für das Sicherungsvermögen erwerbbar. Ein diesbezüglicher Ausschluss erfolgt im Rahmen von § 2 Abs. 1 Nr. 17 Buchstabe a AnIV. Gemäß § 6 Abs. 2 AnIV können jedoch Anteile an Publikumsinvestmentvermögen in Form von Immobilien-Sondervermögen nach den §§ 230 bis 260 KAGB, die vor dem 8. April 2011 erworben worden sind, sowie Anteile an vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen, die vor dem 8. April 2011 erworben worden sind, im Sicherungsvermögen verbleiben und Anlagen nach Nummer 14 Buchstabe c zugeordnet werden. Die Regelung geht zurück auf das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts vom 5. April 2011 (BGBl. I S. 538). Die erworbenen Anteile sind auf die Mischungsquote für Immobilien nach § 3 Abs. 5 AnIV anzurechnen. Ein Zukauf von Anteilen ist nicht zulässig.

Hinsichtlich des Investmentprozesses bei Anlagen in Investmentvermögen wird auf Abschnitt B.2.6 verwiesen.

#### B.4.11 Anteile und Aktien an Investmentvermögen (Nr. 15 bis 17)

Die Regelungen zu den Investmentvermögen orientieren sich grundsätzlich an der Typisierung des KAGB. Investmentvermögen unterliegen jedoch hinsichtlich ihrer Qualifikation für das Sicherungsvermögen besonderen versicherungsaufsichtsrechtlichen Anforderungen. Somit sind teilweise strengere Anforderungen an die Qualität von Investmentvermögen zu stellen, als es das KAGB vorsieht.

Das KAGB unterscheidet zwischen Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und Alternativen Investmentfonds (AIF). Diese Kategorisierung wurde grundsätzlich auf die Anlageverordnung übertragen. In der Anlageverordnung wird zwischen OGAW (Nummer 15), offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (Nummer 16) und anderen AIF, die nicht von Nummer 13 Buchstabe b, Nummer 14 Buchstabe c, Nummer 15 und 16 erfasst werden, (Nummer 17) differenziert. Soweit versicherungsaufsichtsrechtlich zwischen offenen und geschlossenen Investmentvermögen unterschieden wird, ist die Definition maßgebend, wie sie sich aus § 1 Abs. 4 und 5 des KAGB in der bis zum 19. Juli 2014 geltenden Fassung ergibt (vgl. Abschnitt B.2.6). Demnach sind offene Investmentvermögen OGAW und AIF, deren Anleger oder Aktionäre mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe gegen Auszahlung ihrer Anteile oder Aktien aus dem AIF haben. Sofern bei offenen Investmentvermögen eine Lock-up-Periode (Sperrfrist, in welcher dem Fonds keine Liquidität abgezogen werden kann) besteht, sind die Anlagen nicht für das Sicherungsvermögen geeignet.

Sofern in den Anlagebedingungen vorgesehen werden kann, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Anteile aussetzen darf, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen, steht dies einer Sicherungsvermögensfähigkeit grundsätzlich nicht entgegen.

Sollte es bei den Investmentvermögen zur Bildung von einem Side Pocket (besteht aus illiquiden Vermögenswerten) kommen, so sind die Anteile im Volumen des Side Pockets im Zeitpunkt der Separierung nicht mehr für das Sicherungsvermögen geeignet. Das Side Pocket erfüllt nicht mehr die Anforderungen an die Fungibilität von Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen. Sie sind daher dem Sicherungsvermögen im entsprechenden Volumen zu entnehmen. Die Anteile des verbleibenden Teils können weiterhin im Sicherungsvermögen geführt werden.

Hinsichtlich des Investmentprozesses bei Anlagen in Investmentvermögen wird auf Abschnitt B.2.6 verwiesen.

#### B.4.12 Anteile und Anlageaktien an OGAW (Nr. 15)

Nach Nummer 15 sind Anteile und Aktien an OGAW mit Sitz der Verwaltungsgesellschaft im EWR (OGAW-Verwaltungsgesellschaft) für das Sicherungsvermögen grundsätzlich qualifiziert.

Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 AnlV müssen generell transparent sein (vgl. Abschnitt B.6.2 Buchstabe c). Sind diese nicht transparent, kommt nur eine Einordnung nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV in Betracht. Sofern jedoch lediglich Zielfonds in einem geringen Umfang nicht transparent sind, kann eine Einordnung nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 AnlV erfolgen. Die nicht transparenten Zielfonds sind dann auf die Quote für Alternative Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnlV anzurechnen.

#### B.4.13 Anteile und Anlageaktien an offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (Nr. 16)

Der Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen wurde in § 284 KAGB normiert und orientiert sich an § 91 des aufgehobenen InvG. Dieser wurde bereits in der Vergangenheit weiter reguliert. Somit werden in der aufsichtsbehördlichen Praxis teilweise strengere Anforderungen an Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gestellt, als es das KAGB vorsieht.

Offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen, die nicht bereits durch Nummer 14 Buchstabe c erfasst werden, sind nach Nummer 16 für das Sicherungsvermögen geeignet, wenn die Vertragsunterlagen

insbesondere folgende Punkte beinhalten:

- i) Wertpapiere dürfen nur gemäß § 193 KAGB erworben werden;
- ii) Derivate dürfen nur gemäß § 197 Abs. 1 und 2 KAGB eingesetzt werden;
- iii) Sonstige Anlageinstrumente gemäß § 198 Nr. 1 KAGB sind auf bis zu 20%, sonstige Anlageinstrumente gemäß § 198 Nr. 1 bis 4 KAGB sind auf insgesamt bis zu 30% des Wertes des AIF beschränkt;
- iv) Unverbriefte Darlehensforderungen gemäß § 221 Abs. 1 Nr. 4 KAGB sind auf bis zu 30% des Wertes des AIF zu beschränken;
- v) Wertpapierdarlehensgeschäfte müssen bezüglich der Sicherheitsleistungen die Anforderungen der §§ 200 bis 202 KAGB erfüllen;
- vi) Immobilien dürfen nur gemäß § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 bis 6 sowie § 235 Abs. 1 KAGB erworben werden und sind zusammen mit Anteilen und Aktien an Immobilienfonds nach Nummer 14 Buchstabe c auf bis zu 49% des Wertes des AIF zu beschränken;
- vii) Anteile und Aktien an offenen Zielfonds, die die Anforderungen nach Nummer 17 erfüllen, sind auf bis zu 49% des Wertes des AIF zu beschränken;
- viii) Eine Sachauskehrung, insbesondere eine physische Lieferung von Edelmetallen, muss ausgeschlossen sein;
- ix) Edelmetalle sind auf bis zu 30% des Wertes des AIF zu beschränken;
- x) Zielfonds müssen ebenfalls offen und für das Sicherungsvermögen qualifiziert sein;
- xi) Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind, einschließlich Anteile und Aktien an geschlossenen Private-Equity-Fonds nach Nummer 13 Buchstabe b, sind auf bis zu 20% des Wertes des AIF zu beschränken.

Zudem müssen Investmentvermögen nach Nummer 16 transparent sein, damit sie für das Sicherungsvermögen qualifiziert sind. Sofern sie nicht transparent sind, kommt nur eine Einordnung nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV in Betracht. Die Vermögensgegenstände innerhalb des Investmentvermögens, die nicht den Nummern des Anlagekatalogs des § 2 Abs. 1 AnIV zugeordnet und somit auf die entsprechenden Mischungsquoten angerechnet werden können, sind auf die Quote für Alternative Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV durchzurechnen. Abweichend davon brauchen Derivate nicht einbezogen zu werden; sie gehen aber wie bisher in die Risikokapitalanlagenquote nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV ein.

Zur Wahrung der Belange der Versicherten sowie zur Einhaltung des Anlagegrundsatzes der Sicherheit muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 KAGB verfügen.

Nummer 16 umfasst auch Anteile und Aktien an vergleichbaren EU-Investmentvermögen in Form von Spezial-AIF, sofern diese von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR verwaltet werden. Die

Verwaltungsgesellschaft muss über eine Erlaubnis verfügen, die der nach § 20 Absatz 1 KAGB vergleichbar ist.

B.4.14 Anteile und Aktien an anderen AIF, die nicht von Nummer 13 Buchstabe b, Nummer 14 Buchstabe c, Nummer 15 und 16 erfasst werden (Nr. 17)

Nummer 17 erweitert die Anlagemöglichkeiten in Investmentvermögen dahingehend, dass alle AIF, sofern sie nicht von Nummer 13 Buchstabe b, Nummer 14 Buchstabe c, Nummer 15 oder Nummer 16 erfasst werden, für das Sicherungsvermögen grundsätzlich geeignet sind. Offene Publikumsinvestmentvermögen in Form von Immobilien-Sondervermögen sind weiterhin nicht für das Sicherungsvermögen von Versicherungsunternehmen erwerbbar (hinsichtlich der Übergangsvorschriften vgl. Abschnitt B.4.10 Buchstabe f).

Im Rahmen der Nummer 17 werden unter anderem Investmentvermögen, die bis zu 100% in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, im Sicherungsvermögen ermöglicht. Dies erleichtert insbesondere eine Investition im Bereich Infrastruktur über Fremdkapitalinstrumente.

Bei Anlagen nach Nummer 17 muss sichergestellt sein, dass der Verlust des Anlegers auf den Wert des Engagements begrenzt und eine Nachschusspflicht ausgeschlossen ist. Eine Sachauskehrung, insbesondere eine physische Lieferung von Edelmetallen und Waren an das Versicherungsunternehmen, muss ausgeschlossen sein. Die generellen Ausschlussstatbestände des § 2 Abs. 4 AnIV (z.B. hinsichtlich immaterieller Werte) sind zu beachten.

Zur Wahrung der Belange der Versicherten sowie zur Einhaltung des Anlagegrundsatzes der Sicherheit muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 KAGB verfügen.

Nummer 17 umfasst auch Anteile und Aktien an vergleichbaren EU-Investmentvermögen, sofern diese von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR verwaltet werden. Die Verwaltungsgesellschaft muss über eine Erlaubnis verfügen, die der nach § 20 Absatz 1 KAGB vergleichbar ist.

Investiert ein Investmentvermögen nach Nummer 17 in Zielfonds, müssen diese ebenfalls für das Sicherungsvermögen qualifiziert sein. Bei Anlagen in Dach-Hedgefonds können die Zielfonds jedoch auch außerhalb des EWR belegen sein. Dabei ist darauf zu achten, dass sämtliche Zielfonds Hedgefonds sind und Anforderungen unterliegen, die mit § 283 KAGB vergleichbar sind.

Zur Sicherstellung einer ausreichenden Fungibilität ist es erforderlich, dass Anteile und Aktien an geschlossenen Investmentvermögen nach Nummer 17 frei übertragbar sind. Offene Investmentvermögen nach Nummer 17 werden in Bezug auf die Streuung nach § 4 AnIV anders behandelt als geschlossene Investmentvermögen nach Nummer 17. Sofern Investmentvermögen nach Nummer 17 nicht mindestens einmal pro Jahr gegen Auszahlung der Anteile oder Aktien zurückgegeben werden können, sind sie hinsichtlich der Streuung wie geschlossene Investmentvermögen nach Nummer 17 zu behandeln (vgl. § 4 Abs. 4 AnIV sowie Abschnitt B.3.5 Buchstabe e).

Investmentvermögen nach Nummer 17 werden durch eine Anrechnung auf die Mischungsquote für Alternative Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV auf 7,5% des Sicherungsvermögens begrenzt. Außerdem erfolgt eine Anrechnung auf die Risikokapitalanlagenquote nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV.

B.4.15 Anlagen bei Zentralnotenbanken, Kreditinstituten und multilateralen Entwicklungsbanken (Nr. 18)

a) Dem Sicherungsvermögen können Anlagen bei der Europäischen Zentralbank oder der Zentralnotenbank eines Staates des EWR oder eines Vollmitgliedstaates der OECD zugeführt werden (Nummer 18 Buchstabe a).

b) Geeignete Kreditinstitute im Sinne der Nummer 18 Buchstabe b sind nur private und öffentlich-rechtliche Kreditinstitute mit Sitz in einem Staat des EWR, die der Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013, die zuletzt durch die Richtlinie 2014/59/EU vom 12. Juni 2014 geändert worden ist, unterliegen und deren Anforderungen erfüllen. Welche Kreditinstitute unter diese Richtlinie fallen, kann dem Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft entnommen werden.

Geeignet sind diese Kreditinstitute aber nur dann, wenn sie dem Versicherungsunternehmen schriftlich bestätigen, dass sie die an ihrem Sitz geltenden Vorschriften über Eigenkapital und Liquidität einhalten. Diese Erklärung ist in regelmäßigen Abständen von längstens einem Jahr einzuholen.

c) Für das Sicherungsvermögen sind nach Nummer 18 Buchstabe c auch Anlagen bei öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten im Sinne des Artikel 2 Abs. 5 der vorgenannten Richtlinie qualifiziert. In Deutschland ist dies die Kreditanstalt für Wiederaufbau.

d) Qualifiziert sind zudem Anlagen nach Nummer 18 Buchstabe d bei multilateralen Entwicklungsbanken, die nach Artikel 117 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013, die zuletzt durch die Delegierte Verordnung (EU) 2015/62 vom 17. Januar 2015 geändert worden ist, ein Risikogewicht von 0% erhalten.

e) Nummer 18 hat subsidiären Charakter. Unter diese Bestimmung fallen lediglich solche Vermögensanlagen bei Zentralnotenbanken und Kreditinstituten, die nicht einer anderen Nummer des Anlagekatalogs zugerechnet werden können. Dies sind im wesentlichen Tages-, Termin- und Festgelder, Spareinlagen, Darlehen, Namensschuldverschreibungen ohne gesetzliche Deckungsmasse, Sparbriefe sowie laufende Guthaben.

Anlagen in Bausparverträgen sind hingegen ungeeignet für das Sicherungsvermögen, da sie keine vom Kapitalmarkt bestimmten Vermögensanlagen sind.

### B.5. Öffnungsklausel (§ 2 Abs. 2 AnIV) und ausgeschlossene Anlagen (§ 2 Abs. 4 AnIV)

a) Über die Öffnungsklausel können dem Sicherungsvermögen, wie auch schon in der Vergangenheit, Werte zugeführt werden, die im Anlagekatalog nicht genannt sind, dessen Voraussetzungen nicht erfüllen oder die Mischungsquoten des § 3 Abs. 2 bis 5 AnIV übersteigen. Anlagen, die der allgemeinen Mischungsquote von 50% unterliegen (vgl. Abschnitt B.3.4), dürfen dem Sicherungsvermögen über diese Grenze hinaus auch über die Öffnungsklausel nicht zugeführt werden, weil sie nur die Überschreitung der speziellen Mischungsquoten ermöglicht.

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.

Die für inkongruente Anlagen geltende 20%-Grenze des § 5 AnIV i.V.m. Nr. 6 Buchstabe b der Anlage zu § 5 Satz 1 AnIV darf auch in der Öffnungsklausel nicht überschritten werden. Für Einrichtungen der betrieblichen

Altersversorgung gilt ein Limit von 30%.

b) Nach § 2 Abs. 4 Nr. 1 AnIV sind direkte und indirekte Anlagen in Konsumentenkrediten, Betriebsmittelkrediten, beweglichen Sachen oder Ansprüchen auf bewegliche Sachen sowie in immateriellen Werten ausgeschlossen. Dem steht nicht entgegen der direkte und indirekte Erwerb von Finanzinstrumenten nach § 2 Abs. 1 AnIV, denen die genannten Vermögensgegenstände zugrunde liegen, soweit der Erwerb der Finanzinstrumente explizit erlaubt ist (z.B. Asset Backed Securities, die nach dem Abschnitt B.4.6 auch auf Konsumentenkrediten basieren können; Hedgefonds- und Rohstoffanlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV, soweit eine physische Lieferung von Rohstoffen, Waren oder Edelmetallen an das Versicherungsunternehmen ausgeschlossen ist).

c) § 2 Abs. 4 Nr. 2 AnIV schließt direkte und indirekte Anlagen in Beteiligungen bei Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens im Sinne des § 18 AktG grundsätzlich aus. Beteiligungen an Konzernunternehmen sind für das Sicherungsvermögen ungeeignet, da sie dem Zweck des Sicherungsvermögens, über reine Finanzanlagen die Erfüllung der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen sicherzustellen, nicht gerecht werden. Diese Funktion können nur Vermögensanlagen erfüllen, die sich im Bedarfsfall auch tatsächlich als werthaltig erweisen. Dazu gehören Beteiligungen an Konzernunternehmen nicht, weil bei ihnen davon ausgegangen werden muss, dass ihr Wert in der Regel mit dem des Versicherungsunternehmens korreliert. Gerät der Versicherer in wirtschaftliche Schwierigkeiten, so ist auch die Werthaltigkeit des Beteiligungsunternehmens regelmäßig beeinträchtigt. Diese Erwägungen gelten auch für Anlagen in Aktien eines Konzernunternehmens, die in einen organisierten Markt einbezogen sind und damit an sich die Voraussetzungen der Nummer 12 erfüllen. Daher sind auch solche Anlagen für das Sicherungsvermögen ungeeignet. Dies steht der Qualifikation einer Anlage von Mitteln des Versicherungsunternehmens in Anteilen an ausreichend gemischten und gestreuten Investmentvermögen, die ihrerseits Aktien von Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens im Sinne des § 18 AktG enthalten, nicht entgegen. Vorausgesetzt wird dabei, dass unter Wahrung einer angemessenen Risikomischung durch Abbildung eines gemäß § 209 Abs. 1 KAGB oder den entsprechenden Vorschriften eines anderen Staates des EWR anerkannten Wertpapierindex eine passive Anlagestrategie verfolgt wird. Durch Konzernunternehmen emittierte Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte werden wegen ihres Eigenmittelcharakters den Beteiligungen gleichgestellt und können somit nicht dem Sicherungsvermögen zugeführt werden.

Zulässig sind jedoch Anlagen bei Unternehmen, an denen das Versicherungsunternehmen nur passiv beteiligt ist, ohne operativ auf das Geschäft Einfluss zu nehmen oder laufende Projektentwicklung zu betreiben (z.B. bei Beteiligungen an Grundstücks- oder Infrastrukturgesellschaften). Dabei ist maßgebend, dass es sich um eine reine Finanzanlage handelt und nicht um eine strategische Beteiligung.

d) Nach § 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV sind nicht qualifiziert Anlagen an Unternehmen, auf die das Versicherungsunternehmen oder seine Konzernunternehmen im Sinne des § 18 AktG ihren Geschäftsbetrieb ganz oder teilweise im Wege der Ausgliederung (§ 7 Nr. 2 VAG) von Funktionen übertragen haben oder die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Betrieb von Versicherungsgeschäften stehende Tätigkeiten für das Versicherungsunternehmen oder seine Konzernunternehmen im Sinne des § 18 AktG ausführen.

Weiter ist Voraussetzung, dass bei diesen Unternehmen der Umfang des Geschäftsbetriebes wesentlich vom Gegenstand der Ausgliederung von Funktionen oder der Dienstleistungstätigkeit bestimmt wird. Davon ist auszugehen, wenn die vom Versicherungsunternehmen oder seinen Konzernunternehmen übertragenen Funktionen oder Dienstleistungen mehr als 50% seines Gesamtumsatzes ausmachen.

Ungeeignet ist eine Beteiligung auch dann, wenn der Versicherer nur mittelbar über eine Holding an einem Unternehmen beteiligt ist, auf das er Funktionen übertragen hat. Der Ausschluss erfasst auch solche Konstruktionen, um Umgehungen durch Zwischenschaltung einer Holding auszuschließen (vgl. GB BAV 1999 Teil A S. 58 Nr. 1.1.3).

Die ausdrücklich für ungeeignet erklärten Anlagen können dem Sicherungsvermögen auch nicht über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnlV zugeführt werden. Sie müssen generell als nicht qualifiziert angesehen werden, weil sie keine reinen Finanzanlagen sind.

## B.6. Spezielle Mischungsquoten (§ 3 Abs. 2 bis 6 AnlV)

Die speziellen Mischungsquoten des § 3 Abs. 2 bis 6 AnlV gelten für direkt und indirekt gehaltene Anlagen. Indirekte Anlagen sind nicht nur über Investmentvermögen gehaltene Vermögenswerte, sondern auch solche nach § 2 Abs. 1 AnlV, die einen entsprechenden Investitionszweck verfolgen, durch Neuverpackung von Vermögenswerten entstehen oder deren Ertrag und/oder Rückzahlung von Kapitalanlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 1 und 2 AnlV abhängt.

### B.6.1 Einzelne Anlagearten

a) Direkt und indirekt gehaltene Anlagen in Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnlV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Kreditrisiken gebunden sind oder mittels derer Kreditrisiken eines Dritten übertragen werden, sind auf 7,5% des Sicherungsvermögens begrenzt (§ 3 Abs. 2 Nr. 1 AnlV).

b) Direkte und indirekte Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV, Vermögensgegenstände, die über § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnlV gehalten werden und nicht den Nummern des Anlagekatalogs des § 2 Abs. 1 AnlV zugeordnet werden können, sowie andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnlV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Hedgefonds- oder Rohstoffrisiken gebunden ist, dürfen gemäß § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnlV 7,5% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen (Quote für Alternative Anlagen).

Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV umfassen auch (Dach-)Hedgefonds. Zudem kann außerhalb des Investmentrechts über strukturierte Produkte in Anlagen investiert werden, deren Schuldner (Aussteller) ihren Sitz im EWR haben und deren Ertrag oder Rückzahlung an (Dach-)Hedgefonds gebunden ist, wenn den Versicherungsunternehmen die Informationen über den angebotenen (Dach-)Hedgefonds, die wesentlichen Ausstattungsmerkmale und die Funktionsweise des Produktes bekannt sind. Diese Anlagen sind ebenfalls auf die Quote für Alternative Anlagen anzurechnen. Die Anrechnung erfolgt unabhängig davon, ob eine Kapitalgarantie gewährt wird oder nicht. Die Anforderungen an die Rücknahme von Anlagen in (Dach-)Hedgefonds nach § 227 KAGB bzw. § 283 Abs. 3 KAGB sind auf indirekte Hedgefondsanlagen über strukturierte Produkte anzuwenden, da die Verpackung z.B. in Form einer Inhaberschuldverschreibung das mit der Anlage in (Dach-)Hedgefonds verbundene Risiko nicht ändert. Der Emittent leitet lediglich Investitionsgelder durch und übernimmt keinerlei Haftung bzw. Risiko. Dies umfasst auch das Verbot von Lock-up-Perioden. Bei strukturierten Produkten mit Anbindung an (Dach-)Hedgefonds, bei denen diese Anforderungen im Falle einer Bildung von Side Pockets bei den unterliegenden Anlagen nicht eingehalten werden, muss das Side Pocket separiert werden, um die Sicherungsvermögensfähigkeit zu erhalten. Hierfür muss z.B. eine neue Schuldverschreibung emittiert werden. Besteht für das strukturierte Produkt keine Aufspaltungsmöglichkeit, da es sich in der Regel um einen Vermögensgegenstand handelt, so ist das strukturierte Produkt insgesamt nicht mehr für das Sicherungsvermögen geeignet. Eine Doppelhebelung z.B. auf Ebene der Struktur und im zugrunde liegenden (Dach-) Hedgefonds ist unzulässig und führt dazu, dass die

Anlage nicht für das Sicherungsvermögen geeignet ist.

Des Weiteren unterfallen der Quote für Alternative Anlagen direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Rohstoffrisiken gebunden ist. Die physische Lieferung von Rohstoffen an das Versicherungsunternehmen muss jedoch ausgeschlossen sein. Bei strukturierten Rohstoffprodukten sind vor Erwerb die wesentlichen Ausstattungsmerkmale, die Wirkungsweise, sowie ggf. die Zusammensetzung des Rohstoffindizes zu untersuchen. Eine Anrechnung auf die Quote für Alternative Anlagen erfolgt unabhängig davon, ob für die strukturierten Rohstoffprodukte eine Kapitalgarantie gewährt wird oder nicht.

c) Nach § 3 Abs. 2 Nr. 3 AnIV sind direkte und indirekte Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4 Buchstabe c AnIV auf 5% des Sicherungsvermögens begrenzt.

d) Im Rahmen der Öffnungsklausel können bis zu 5% des Sicherungsvermögens angelegt werden. Die Aufsichtsbehörde kann eine Erhöhung bis 10% genehmigen (§ 3 Abs. 2 Nr. 4 AnIV). Die BaFin wird Genehmigungen nicht pauschal bis zur Grenze von 10% erteilen, sondern nur für einzelne Anlagen bzw. Anlagearten nach vorheriger Prüfung ihres Risikogehalts und der Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens. Die Begrenzung auf 1% des Sicherungsvermögens in § 4 Abs. 4 AnIV bleibt unberührt.

#### B.6.2 Risikokapitalanlagen

a) Der Anteil der direkt und indirekt gehaltenen Anlagen in Aktien, Genussrechten, Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Beteiligungen (Nr. 9, 12 und 13) sowie der Anlagen, die der Quote des § 3 Abs. 2 Nr. 2 und 3 AnIV unterliegen, ist gemäß § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV auf maximal 35% des Sicherungsvermögens zu begrenzen. Auf diese Quote werden auch Anlagen in Wertpapierdarlehen (§ 2 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a AnIV) angerechnet, soweit Aktien im Sinne der Nummer 12 des Anlagekatalogs ihr Gegenstand sind (§ 3 Abs. 3 Satz 2 AnIV), sowie direkte und indirekte Anlagen in High-Yield-Anleihen (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe e).

b) In welchem Umfang direkte oder indirekte Anlagen in Aktien und anderen Risikokapitalanlagen im Einzelfall vertretbar sind, hängt entscheidend von der Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens ab. Sie wird insbesondere vom Umfang der Überdeckung und der Art und Höhe der Bewertungsreserven im Sicherungsvermögen bestimmt. Daneben ist von Bedeutung, ob Verlustpotentiale durch Absicherungsstrategien aufgefangen werden können und zusätzlich die verfolgte Produktpolitik.

Daher können Risikokapitalanlagen nur dann in größerem Umfang getätigt werden, wenn Wertschwankungen kompensiert werden können. Anderenfalls wäre insbesondere bei einem starken Rückgang der Aktienkurse die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen gefährdet. Mit sinkenden Bewertungsreserven und/oder zunehmender Volatilität der Aktienmärkte verringert sich also der Spielraum, Risikokapitalanlagen zu tätigen. Die Beachtung dieses Prinzips ist für eine angemessene Risiko-Rendite-Struktur unabdingbar.

c) Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 und 16 AnIV müssen generell transparent sein und sind auf die Mischungsquoten durchzurechnen. Das bedeutet, dass das Versicherungsunternehmen zeitnah über die Zusammensetzung des Investmentvermögens informiert ist. Bei Spezial-AIF ist die Vermögensstruktur transparent, wenn das Versicherungsunternehmen spätestens binnen eines Monats nach dem jeweiligen

Quartalsende von der Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes bestimmt, über die Zusammensetzung des Investmentvermögens unterrichtet ist, so dass der Umfang der der Begrenzung nach § 3 Abs. 1 AnIV und den Quoten nach § 3 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 sowie Abs. 3 Satz 1 und 3 AnIV unterliegenden Vermögenswerte innerhalb dieser Frist feststellbar und die Einhaltung der betreffenden Mischungsquoten gewährleistet ist. Bei Publikumsfonds beträgt die Frist 3 Monate.

Bei Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV darf hinsichtlich der Mischung nicht durchgerechnet werden, da diese insgesamt der Quote für Alternative Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV unterliegen.

d) Bei Anlagen in Anteilen und Aktien an Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 und 16 AnIV kann durch den Einsatz von Derivaten nach § 197 Abs. 2 KAGB i.V.m. der Derivateverordnung oder den entsprechenden Vorschriften eines anderen Staates des EWR ein erhöhtes Marktrisikopotential bestehen. Daher ist für die Berechnung der Risikokapitalanlagenquote nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV der nach den Anlagebedingungen, dem ausführlichen Verkaufsprospekt, den Investment Guidelines, der Satzung oder einer vertraglichen Zusatzvereinbarung („Side Letter“) höchstzulässige Betrag von bis zu 200% anzusetzen, soweit das erhöhte Marktrisikopotential nicht zeitnah ermittelt werden kann (§ 3 Abs. 4 Satz 2 AnIV). Dem Versicherungsunternehmen muss das erhöhte Marktrisikopotential innerhalb der im vorgenannten Buchstaben genannten Fristen zur Transparenz der Investmentvermögen bekannt sein.

e) Die direkten und indirekten Anlagen in Beteiligungen nach der Nummer 13 dürfen zusammen mit den direkten und indirekten Anlagen nach der Nummer 9 Buchstabe a aufgrund ihrer geringeren Fungibilität die Quote von 15% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen (§ 3 Abs. 3 Satz 3 AnIV). Dagegen fallen Anlagen in Holdinggesellschaften, deren alleiniger Zweck das Halten von notierten Aktien nach der Nummer 12 ist, lediglich unter die Risikokapitalanlagenquote von 35%.

f) Die Aufsichtsbehörde ist befugt, den Anteil der Risikokapitalanlagen im Einzelfall bis auf 10% des Sicherungsvermögens herabzusetzen (§ 3 Abs. 6 AnIV). Diese Befugnis ist ein wichtiges zusätzliches Aufsichtsinstrument, um im Einzelfall Fehlentwicklungen noch effizienter begegnen zu können.

### B.6.3 Immobilien

Direkte und indirekte Anlagen in Darlehen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4 Buchstabe b AnIV, in Immobilien nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe a, b und c AnIV und in Immobilien, die über Investmentvermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnIV gehalten werden und die Anforderungen des § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe c AnIV erfüllen, dürfen 25% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen (§ 3 Abs. 5 AnIV).

### B.7. Kongruenz (§ 5 AnIV, Anlage zu § 5 Satz 1 AnIV)

a) Das Sicherungsvermögen eines Versicherungsunternehmens ist im Hinblick auf die Wechselkursrisiken grundsätzlich in derselben Währung zu bedecken, auf die die Verpflichtungen lauten. Mindestens 80% der Vermögensanlagen müssen auf die Währung lauten, in der die Verpflichtungen erfüllt werden müssen, womit maximal 20% - für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung maximal 30% - inkongruent bedeckt sein dürfen (Nr. 6 Buchstabe b der Anlage zu § 5 Satz 1 AnIV). Im Sicherungsvermögen gilt für Verpflichtungen, die auf die Währung eines EWR-Vertragsstaates, dessen Währung nicht der Euro ist, lauten, nach Nr. 7 der Anlage zu § 5 Satz 1 AnIV auch eine Bedeckung von bis zu 50% in auf Euro lautenden Vermögenswerten als kongruente Bedeckung, soweit dies nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung gerechtfertigt ist. Bei der Erfüllung der Kongruenzregeln ist eine Berücksichtigung von Währungsabsicherungen grundsätzlich zulässig.

Dabei sind die Vorgaben des Rundschreibens Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte zu beachten.

b) Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte gelten als in der Währung des Staates angelegt, in dem sie belegen sind. Aktien und Anteile gelten als in der Währung des Staates angelegt, in der sie in einen organisierten Markt einbezogen sind.

c) Nicht in einen organisierten Markt einbezogene Aktien und Anteile gelten als in der Währung des Staates angelegt, in dem der Aussteller der Wertpapiere oder Anteile seinen Sitz hat.

## B.8. Wegfall der Anlagevoraussetzungen

Entfällt bei einer Anlage des Sicherungsvermögens nachträglich eine der nach den gesetzlichen Anlagebestimmungen oder diesem Rundschreiben notwendigen Voraussetzungen, so ist sie interessewährend dem Sicherungsvermögen zu entnehmen.

## C. Gesonderte Hinweise zur Anlage des Sicherungsvermögens von inländischen Pensionsfonds

### C.1. Allgemeines

Für Pensionsfonds sind die Regelungen des § 124 Abs. 1 VAG zu beachten. Ergänzend zu § 124 Abs. 1 VAG konkretisiert Kapitel 4 der Verordnung betreffend die Aufsicht über Pensionsfonds (Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung – PFAV) Anlagegrundsätze qualitativer und quantitativer Art für das Sicherungsvermögen von Pensionsfonds.

In § 16 Abs. 2 PFAV wird analog zu § 1 Abs. 3 AnlV die Verpflichtung zu einem qualifizierten Anlagemanagement, geeigneten internen Kapitalanlagegrundsätzen und Kontrollverfahren sowie einer strategischen und taktischen Anlagepolitik betont. Dem Anlage- und Risikomanagement kommt somit auch bei Pensionsfonds eine besondere Bedeutung zu.

§ 17 PFAV benennt die für das Sicherungsvermögen zulässigen Anlageformen. Die Prüfung der Qualifikation für das Sicherungsvermögen ist von den Pensionsfonds eigenverantwortlich vorzunehmen. Sofern Unsicherheiten hinsichtlich der Qualifikation einzelner Anlagen bestehen, ist von einer Investition abzusehen.

In den folgenden Abschnitten wird beschrieben, inwieweit die Ausführungen in Teil B dieses Rundschreibens auch auf Pensionsfonds anzuwenden sind. Wesentliche Unterschiede zu den Regelungen für Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, und inländischen Pensionskassen, bestehen insbesondere hinsichtlich der Anforderungen an die Mischung der verschiedenen Anlageformen (§ 18 PFAV). Pensionsfonds haben insofern größere Anlagefreiheiten.

### C.2. Kapitalanlagemanagement

Die Ausführungen zum Kapitalanlagemanagement in Abschnitt B.2. gelten für Pensionsfonds entsprechend.

### C.3. Allgemeine Anlagegrundsätze

- a) Die Ausführungen zur Sicherheit in Abschnitt B.3.1 sind grundsätzlich auch auf Pensionsfonds anzuwenden, mit der Maßgabe, dass an die Stelle der Vorschriften des § 2 Abs. 1 AnIV die entsprechenden Vorschriften des § 17 Abs. 1 PFAV treten. Die quantitative Obergrenze für High-Yield-Anleihen in Höhe von 5% (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe e) findet auf Pensionsfonds keine Anwendung. Der direkt und indirekt gehaltene Anteil an High-Yield-Anleihen ist bei Pensionsfonds auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken.
- b) Die Ausführungen zur Rentabilität in Abschnitt B.3.2 gelten für Pensionsfonds entsprechend, mit der Maßgabe, dass an die Stelle der Vorschriften des § 2 Abs. 1 AnIV die entsprechenden Vorschriften des § 17 Abs. 1 PFAV treten.
- c) Die Ausführungen zur Liquidität in Abschnitt B.3.3 gelten für Pensionsfonds entsprechend.
- d) Die Ausführungen zur Mischung in Abschnitt B.3.4 sowie zu den speziellen Mischungsquoten in Abschnitt B.6. finden auf Pensionsfonds keine Anwendung. Die Mischung der Vermögensanlagen soll jedoch auch bei Pensionsfonds durch einen Risikoausgleich zwischen den verschiedenen Anlagen anlagetypische Risiken begrenzen und so die Sicherheit des gesamten Bestandes herstellen. Anstelle der Vorschriften über die Mischung nach § 3 AnIV treten die Mischungsvorschriften nach § 18 PFAV.

Gemäß § 18 Abs. 1 Satz 1 PFAV bestimmt sich die Mischung vorbehaltlich der weiteren Regelungen des § 18 PFAV nach dem jeweiligen Pensionsplan, insbesondere hinsichtlich der für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgeber gehaltenen Kapitalanlagen. Im Übrigen ist für die Festlegung der Mischung die Risikotragfähigkeit des Pensionsfonds ausschlaggebend. Sie wird insbesondere vom Umfang der Überdeckung und der Art und Höhe der Bewertungsreserven im Sicherungsvermögen bestimmt. Daher können Risikokapitalanlagen nur dann im größeren Umfang getätigt werden, wenn Wertschwankungen kompensiert werden können. Direkte und indirekte Anlagen nach § 17 Abs. 1 Nr. 17 PFAV sind auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken (§ 18 Abs. 1 Satz 3 PFAV).

Die allgemeine Mischungsquote in Höhe von 50% findet auf Pensionsfonds ebenso wenig Anwendung wie die speziellen Mischungsquoten der AnIV. Mit dem prinzipiellen Verzicht auf quantitative Obergrenzen, insbesondere für Risikokapitalanlagen, korrespondiert die Befugnis der Aufsichtsbehörde gemäß § 18 Abs. 2 Satz 1 PFAV den Anteil der direkt und indirekt gehaltenen Anlagen nach § 17 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a, Nr. 9, 10, 12 und 13 PFAV herabzusetzen, wenn es zur Wahrung der Belange der Versorgungsberechtigten erforderlich ist. Die gleiche Befugnis steht der Aufsichtsbehörde zu für direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 17 Abs. 1 Nr. 15, 16 und 17 PFAV sowie andere direkte und indirekte Anlagen nach § 17 Abs. 1, deren Ertrag oder Rückzahlung an Hedgefonds- oder Rohstoffrisiken gebunden ist (§ 18 Abs. 2 Satz 2 PFAV).

e) Die Ausführungen zur Streuung in Abschnitt B.3.5 Buchstabe a gelten für Pensionsfonds entsprechend. Die übrigen Ausführungen zur Streuung in Abschnitt B.3.5 gelten für Pensionsfonds nur insoweit, als diese für Pensionsfonds eine entsprechende Grundlage in § 19 PFAV haben. Die 20%-Quote zur Begrenzung des Managerrisikos (vgl. Abschnitt B.3.5 Buchstabe b) findet auf Pensionsfonds keine Anwendung.

#### C.4. Anlagekatalog des § 17 Abs. 1 PFAV

Die Ausführungen zum Anlagekatalog in Abschnitt B.4. gelten vom Grundsatz her auch für Pensionsfonds, mit der Maßgabe, dass an die Stelle der Vorschriften der AnIV die entsprechenden Vorschriften der PFAV treten.

Bei Anlagen nach § 17 Abs. 1 Nr. 12 und Nr. 13 Buchstabe a PFAV müssen die Aktien, im Gegensatz zu Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 12 und Nr. 13 Buchstabe a AnIV, nicht voll eingezahlt sein.

Policendarlehen nach § 2 Abs. 1 Nr. 5 AnIV stellen für Pensionsfonds keine zulässige Anlageform dar. Insofern ist Abschnitt B.4.3 Buchstabe g auf Pensionsfonds nicht anzuwenden. Gemäß § 17 Abs. 1 Nr. 5 PFAV dürfen Pensionsfonds jedoch ihr Sicherungsvermögen in Versicherungsverträgen, die bei Lebensversicherungsunternehmen im Sinne des § 1 Abs. 2 Satz 1 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes zur Deckung von Verpflichtungen gegenüber den Versorgungsberechtigten eingegangen werden, anlegen.

Sofern in Abschnitt B.4. Verweise auf Mischungsquoten der AnIV erfolgen, sind diese nicht auf Pensionsfonds zu übertragen. Für Pensionsfonds gelten die Mischungsvorschriften des § 18 PFAV (vgl. Abschnitt C.3. Buchstabe d). Anlagen in Versicherungsverträgen mit einem Lebensversicherungsunternehmen nach § 17 Abs. 1 Nr. 5 PFAV gelten als angemessen gemischt und gestreut, wenn die Anlagen des Lebensversicherungsunternehmens in sich ausreichend gemischt und gestreut sind (§ 16 Abs. 5 PFAV).

Hinweise in Abschnitt B.4. auf die Vorschriften zur Streuung gelten für Pensionsfonds nur insoweit, als diese auch für Pensionsfonds eine entsprechende Grundlage in § 19 PFAV haben.

Hinsichtlich der Übergangsvorschriften für Anlagen im Sicherungsvermögen von Pensionsfonds wird auf § 29 Abs. 3 PFAV verwiesen.

### C.5. Öffnungsklausel (§ 17 Abs. 2 PFAV) und ausgeschlossene Anlagen (§ 17 Abs. 4 PFAV)

a) Über die Öffnungsklausel können dem Sicherungsvermögen von Pensionsfonds Werte zugeführt werden, die im Anlagekatalog nicht genannt sind oder dessen Voraussetzungen nicht erfüllen. 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.

Im Rahmen der Öffnungsklausel kann ein Pensionsfonds bis zu 10% des Sicherungsvermögens anlegen (§ 18 Abs. 1 Satz 2 PFAV).

Die für inkongruente Anlagen geltende 30%-Grenze des § 20 PFAV i.V.m. Nr. 6 Buchstabe b der Anlage 3 zu § 20 PFAV darf auch in der Öffnungsklausel nicht überschritten werden.

b) Die Ausführungen zu ausgeschlossenen Anlagen in Abschnitt B.5. Buchstaben b, c und d gelten für Pensionsfonds entsprechend, mit der Maßgabe, dass an die Stelle der Vorschriften der AnIV die Vorschriften der PFAV treten.

### C.6. Kongruenz (§ 20 PFAV, Anlage 3 zu § 20 PFAV)

Die Ausführungen in Abschnitt B.7. gelten für Pensionsfonds entsprechend. An die Stelle der Vorschriften der Anlage zu § 5 Satz 1 AnIV treten die Vorschriften der Anlage 3 zu § 20 PFAV. Bei Pensionsfonds dürfen maximal 30% der Verpflichtungen inkongruent bedeckt sein (vgl. Nr. 6 Buchstabe b der Anlage 3 zu § 20 PFAV).

### C.7. Wegfall der Anlagevoraussetzungen

Die Ausführungen in Abschnitt B.8. gelten für Pensionsfonds entsprechend.

## D. Anwendungsbereich des Rundschreibens und Aufhebung der Rundschreiben 1/2002 (VA), 7/2004 (VA) und 4/2011 (VA) sowie weiterer Auslegungsentscheidungen

Die in diesem Rundschreiben dargestellte Verwaltungspraxis findet mit der Veröffentlichung des Rundschreibens Anwendung. Die Rundschreiben über Anlagen in Asset Backed Securities (ABS) und Credit Linked Notes (CLN) 1/2002 (VA) sowie über Anlagen in Hedgefonds 7/2004 (VA) und das bisherige Kapitalanlagerundschreiben 4/2011 (VA) werden mit der Veröffentlichung dieses Rundschreibens aufgehoben. Außerdem werden die folgenden Auslegungsentscheidungen mit der Veröffentlichung dieses Rundschreibens aufgehoben:

- Hinweise zum Rundschreiben 4/2011 (VA) Abschnitt B.4.3 Buchstabe d zur Anlage in Unternehmensdarlehen vom 10. Juni 2013
- Hinweise zum Rundschreiben 4/2011 (VA) zu Anlagen im High-Yield-Bereich vom 24. Juni 2013
- Hinweise zur schuldnerbezogenen Beschränkung von Anlagen bei der EU, dem ESM sowie der EFSF vom 7. Mai 2014

---

## Zusatzinformationen

---

### Anlagen

Anlage

[Zusammenstellung der Verweise VerBAV und GB BAV \(R11 2017\) \(PDF, 1MB, nicht barrierefrei\)](#)

---

<https://www.bafin.de/ref/19616038> 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](https://www.instagram.com/accounts/login/?next=https%3A%2F%2Fwww.instagram.com%2Fbafin_bund%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

**UNTERZEICHNET**

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

---