



Auslegungsentscheidung zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle, PPP)

1. Januar 2016

Gliederung

- I. Anwendungsbereich
- II. Proportionalität
- III. Vorbemerkungen
- IV. Management des Anlagerisikos – Leitlinie 27
- V. Bewertung nicht alltäglicher Anlagetätigkeiten – Leitlinie 28
- VI. Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Anlageportfolios – Leitlinie 29
- VII. Rentabilität – Leitlinie 30
- VIII. Interessenskonflikte – Leitlinie 31
- IX. Fondsgebundene und indexgebundene Verträge – Leitlinie 32
- X. Nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Vermögenswerte – Leitlinie 33
- XI. Derivate – Leitlinie 34
- XII. Verbriefte Instrumente – Leitlinie 35

I. Anwendungsbereich

- 1 Diese Auslegungsentscheidung befasst sich mit dem Aufsichtssystem Solvency II (Richtlinie 2009/138/EG) und richtet sich deshalb an alle inländischen Erst- und Rückversicherungsunternehmen gemäß § 1 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 7 Nr. 33 und 34 VAG (im Folgenden „VAG-Unternehmen“), soweit sie nicht Sterbekassen gemäß § 218 Abs. 1 VAG, Pensionskassen gemäß § 232 Abs. 1 VAG oder kleine Versicherungsunternehmen gemäß § 211 VAG sind oder als Rückversicherungsunternehmen ihre Tätigkeit nach § 165 Abs. 1 VAG eingestellt haben.
- 2 Außerdem ist die Auslegungsentscheidung an alle Versicherungsgruppen gerichtet, die ausschließlich aus inländischen Erst- und Rückversicherungsunternehmen bestehen, sowie Versicherungsgruppen mit Erst- oder Rückversicherungsunternehmen in anderen Mitglied- oder Vertragsstaaten gemäß § 7 Nr. 22 VAG, für die nach den in § 279 Abs. 2 VAG genannten Kriterien die Aufgabe der für die Gruppenaufsicht zuständigen Behörde der BaFin zufällt, Versicherungs-Holdinggesellschaften gemäß § 1 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 7 Nr. 31 VAG sowie Versicherungs-Zweckgesellschaften gemäß § 1 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. § 168 VAG (im Folgenden auch „VAG-Unternehmen“).

- 3 Nicht angesprochen sind Erst- und Rückversicherungsunternehmen, die den Abschluss neuer Versicherungs- oder Rückversicherungsverträge zum 1. Januar 2016 eingestellt haben und ihr Portfolio ausschließlich mit dem Ziel verwalten, ihre Tätigkeit einzustellen, und die weiteren in § 343 VAG genannten Voraussetzungen erfüllen.

II. Proportionalität

- 4 Bei der Umsetzung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht spielt der Grundsatz der Proportionalität eine erhebliche Rolle. Die Anforderungen sind auf eine Weise zu erfüllen, die der Wesensart, dem Umfang und der Komplexität der mit der Geschäftstätigkeit des Unternehmens einhergehenden Risiken gerecht wird (vgl. Art. 29 Abs. 3 der Solvency-II-Richtlinie¹). Der Proportionalitätsgrundsatz knüpft also an das individuelle Risikoprofil eines jeden Unternehmens an und verlangt daher eine Einzelfallbetrachtung. Die Einschätzung, welche Gestaltung als proportional anzusehen ist, ist auch in Bezug auf das einzelne Unternehmen nicht statisch, sondern passt sich im Zeitablauf den sich verändernden Gegebenheiten an. In diesem Sinne haben die Unternehmen zu prüfen, ob und wie die vorhandenen Strukturen und Prozesse weiter entwickelt werden können.
- 5 Proportionalität betrifft nicht die Frage, ob die geltenden Anforderungen zu erfüllen sind. Sie wirkt sich nur darauf aus, auf welche Art und Weise die Anforderungen erfüllt werden können.
- 6 In dieser Veröffentlichung wird noch näher auf das Thema der Proportionalität eingegangen, etwa im Zusammenhang mit der Entwicklung von Risikoindikatoren im Rahmen des Managements des Anlagerisikos (siehe unter IV.).

III. Vorbemerkungen

- 7 Die Einhaltung des in § 124 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) normierten Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle, PPP) bildet einen wichtigen Bestandteil der seitens des Unternehmens bestehenden Eigenverantwortung. Im Vordergrund steht hier ein Verhaltensstandard und nicht die Orientierung an quantitativen aufsichtsrechtlichen Regeln. Dies bedeutet, dass stets Vorsicht in allen Prozessen zu walten hat, mittels derer die Anlagestrategien entwickelt, angenommen, umgesetzt und überwacht werden. Dies gilt in Anbetracht der Zwecke für die Vermögen verwaltet wird sowie der Ergebnisse. Umsicht und Kompetenz für die dem Unternehmen obliegende Vermögensverwaltung sind unerlässliche Voraussetzungen, um dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht gerecht zu werden.
- 8 Die EIOPA-Leitlinien 27 bis 35 zum Governance-System konkretisieren den in § 124 VAG verankerten Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht.

IV. Management des Anlagerisikos – Leitlinie 27

- 9 Nach § 124 Abs. 1 Nr. 1 VAG dürfen Unternehmen in Bezug auf das gesamte Vermögensportfolio lediglich in Vermögenswerte und Instrumente investieren, deren Risiken das betreffende Unternehmen angemessen erkennen, messen, überwachen, managen, steuern und berichten sowie bei der Beurteilung seines Gesamtsolvabilitätsbedarfs gemäß § 27 Abs. 2 Nr. 1 VAG angemessen berücksichtigen kann. Im Einklang mit der EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System ist die BaFin der Ansicht, dass die spezifischen Risiken der Kapitalanlagen und der derivativen Finanzinstrumente nur dann angemessen erkannt, gemessen,

¹ RL 2009/138/EG

überwacht, gemanagt, gesteuert und berichtet werden können, wenn sich das Unternehmen nicht ausschließlich auf die von Dritten bereitgestellten Informationen stützt. Die Unternehmen sollten insbesondere eine Reihe eigener wichtiger Risikoindikatoren entwickeln und bei ihrer Anlageentscheidung den mit den Anlagen verbundenen Risiken Rechnung tragen.

Kein ausschließliches Stützen auf von Dritten bereitgestellte Informationen

- 10 Die Anforderung der EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System, dass sich das Unternehmen nicht ausschließlich auf von Dritten bereitgestellte Informationen stützen soll, korrespondiert mit den Vorgaben des Art. 5a Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (im Folgenden „CRA III-Verordnung“). Der Regelung des Art. 5a Abs. 1 der CRA III-Verordnung nach müssen die in Art. 4 Abs. 1 der CRA III-Verordnung genannten Einrichtungen – und damit auch Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen – eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen.
- 11 Die BaFin hat die europäischen Regelungen der CRA III-Verordnung mit den am 23. Oktober 2013, zuletzt geändert am 14. April 2014, veröffentlichten [„Hinweisen zur Verwendung externer Ratings und zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen“](#) konkretisiert. Die Konkretisierungen betreffen insbesondere den Anwendungsbereich des Art. 5a Abs. 1 der CRA III-Verordnung und die seitens der Unternehmen bestehende Verpflichtung zur Vornahme eigener Kreditrisikobewertungen. Die BaFin erwartet, dass die Unternehmen die Einhaltung der in dieser Veröffentlichung genannten Anforderungen sicherstellen. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf die entsprechende Auslegungsentscheidung verwiesen.
- 12 Informationen von Dritten, wie beispielsweise Ratingagenturen, Kreditinstituten und Vermögensverwaltern, stellen ein wichtiges Instrument zur Beurteilung eines Finanzinstruments dar. Unternehmen können Informationen von Dritten ergänzend in die unternehmenseigene Beurteilung eines Finanzinstruments einbeziehen. Je mehr diese Informationen auf subjektiven Bewertungen Dritter beruhen, desto intensiver hat das Unternehmen diese Informationen vor Einbeziehung in die unternehmenseigene Beurteilung einer Prüfung zu unterziehen.
- 13 Die Erfordernisse der EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System sind hinsichtlich des sachlichen Anwendungsbereichs weiter gefasst als die Anforderungen des Art. 5a Abs. 1 der CRA III-Verordnung. Während Art. 5a Abs. 1 der CRA III-Verordnung allein einen ausschließlichen oder automatischen Rückgriff auf Ratings untersagt, sollen die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden der EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System nach sicherstellen, dass sich das Unternehmen nicht ausschließlich auf von Dritten bereitgestellte Informationen stützt.
- 14 Unter dem Begriff „Dritte“ versteht die EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System neben Ratingagenturen insbesondere auch Finanzinstitute und Vermögensverwalter, wobei die Aufzählung hier beispielhaft und nicht als abschließend zu bewerten ist.
- 15 Um ein ausreichendes Kompetenzniveau zu erreichen, das dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht genügt, kann das Unternehmen zusätzlich Rat von Dritten – insbesondere einschlägigen Experten – einholen und/oder verschiedene Tätigkeiten ausgliedern.

- 16 Die BaFin weist im Einklang mit den Erläuterungen zur Leitlinie 27 zum Governance-System darauf hin, dass das Unternehmen auch im Falle einer Ausgliederung von Aufgaben für die Überwachung und Überprüfung der ausgegliederten Tätigkeiten verantwortlich bleibt, um zu gewährleisten, dass sie angemessen und vorsichtig ausgeführt werden. Die Ausgliederung darf nicht zu einer Delegation der Verantwortung der Geschäftsleitung an das Auslagerungsunternehmen führen.

Risikoindikatoren

- 17 Die Entwicklung eigener wichtiger Risikoindikatoren hat in Abstimmung mit der unternehmensindividuellen Risikomanagementleitlinie und der Geschäftsstrategie zu erfolgen. Die Risikoindikatoren sind in Abhängigkeit von Volumen, Struktur und Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts sowie nach Art, Umfang und Komplexität der Kapitalanlagen herauszubilden.
- 18 Bei der Entwicklung eigener Risikoindikatoren kann das Unternehmen auch auf Informationen Dritter, also insbesondere auf Informationen von Ratingagenturen, Finanzinstituten und Vermögensverwaltern zurückgreifen, sofern es sich nicht ausschließlich auf diese Informationen stützt und verlässt.

Anlagerisiko ist durch die Kapitalanforderungen möglicherweise nicht hinreichend gedeckt

- 19 Entsprechend der Leitlinie 27 zum Governance-System hat das Unternehmen den mit den Anlagen verbundenen Risiken Rechnung zu tragen, ohne sich darauf zu verlassen, dass die Risiken durch die Kapitalanforderungen hinreichend gedeckt sind.
- 20 Ein Unternehmen kann sich bei seinen Anlageentscheidungen nicht allein darauf stützen, dass die gesetzlichen Kapitalanforderungen für seine Anlagerisiken hinreichend sind.

Anlageprozess

- 21 Die Zusammensetzung des gesamten Kapitalanlagebestandes muss entsprechend den Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System jederzeit das Resultat eines gut strukturierten, disziplinierten und transparenten Anlageprozesses sein.

Anlagegrundsätze der Sicherheit, Liquidität, Rentabilität und Qualität

- 22 Unternehmen haben Ihre Kapitalanlage derart zu gestalten, dass der vom Unternehmen angestrebte Grad (vgl. EIOPA-Leitlinie 25) an Sicherheit, Liquidität, Rentabilität und Qualität auf Portfolioebene erfüllt wird. Entsprechend den Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System können Anlagen im Portfolio geführt werden, die nicht jedes qualitative Merkmal erfüllen. Diese sind jedoch auf einem „vorsichtigen Niveau“ zu halten und dürfen nicht die Sicherheit, Liquidität, Rentabilität und Qualität des Portfolios als Ganzes gefährden.

Diversifikation

- 23 Die Risikomanagementleitlinien für das Anlagerisiko eines Unternehmens müssen eigene quantitative Grenzen für jede Art von Anlagen aufstellen (interner Anlagekatalog), vgl. auch EIOPA-Leitlinie 25 zum Governance System.

- 24 Kapitalanlagen sind gemäß § 124 Abs. 1 Nr. 7 VAG in angemessener Weise zu streuen, sodass eine übermäßige Abhängigkeit von einem bestimmten Vermögenswert, einem Emittenten oder von einer bestimmten Unternehmensgruppe oder Region oder eine übermäßige Risikokonzentration im Portfolio insgesamt vermieden werden. Anlagen in Vermögenswerte ein und desselben Emittenten oder von Emittenten, die derselben Unternehmensgruppe angehören, dürfen die Unternehmen nicht einer übermäßigen Risikokonzentration aussetzen.

V. Bewertung nicht alltäglicher Anlagetätigkeiten – Leitlinie 28

Grundlagen

- 25 Vor dem erstmaligen Erwerb einer neuartigen Kapitalanlage sind die Prinzipien zur Bewertung neuartiger Anlageprodukte und zur Messung neuer Risiken festzulegen. Außerdem ist sicherzustellen, dass die Anlageprodukte den erforderlichen Kontrollen unterliegen.
- 26 Unter dem Begriff Verwaltungs-, Management- oder Aufsichtsorgan (VMAO) wird im Zusammenhang mit der Leitlinie 28 zum Governance-System national die Geschäftsleitung verstanden.

Umfang der Bewertung nicht alltäglicher Anlagen oder Anlagetätigkeiten

- 27 Nicht alltägliche Anlagen oder Anlagetätigkeiten sind dadurch gekennzeichnet, dass diese nicht regelmäßig durchgeführt werden. Dies wird insbesondere bei komplexen Anlagen oder Anlagetätigkeiten oder Anlagen mit einem großen Volumen der Fall sein. Welche Anlagen oder Anlagetätigkeiten nicht alltäglich sind, ist unternehmensindividuell zu definieren und zu dokumentieren. „Anlagetätigkeit“ bedeutet in diesem Zusammenhang eine mit der Anlageverwaltung verbundene Maßnahme (z.B. der Verkauf von Call-Optionen).
- 28 Der Einsatz von Derivaten gilt als nicht alltäglich, sofern es sich nicht um standardisierte Derivategeschäfte handelt, die regelmäßig im Unternehmen durchgeführt werden.
- 29 Vor der Durchführung einer nicht alltäglichen Anlage oder Anlagetätigkeit hat das Unternehmen zu bewerten und zu entscheiden, ob es in der Lage ist, die Anlage oder Anlagetätigkeit durchzuführen und zu managen. Es hat die mit der Anlage oder Anlagetätigkeit verbundenen spezifischen Risiken und die Auswirkungen der Anlage oder Anlagetätigkeit auf das Risikoprofil des Unternehmens zu identifizieren und zu bewerten. Hierzu ist ein personell und sachlich adäquat ausgestattetes sowie fachlich qualifiziertes Anlage- und Risikomanagement erforderlich.
- 30 Des Weiteren ist zu bewerten, ob die Anlage oder Anlagetätigkeit mit den Interessen der Anspruchsberechtigten und Versicherungsnehmer, mit den Beschränkungen, die sich aus den Verbindlichkeiten des Unternehmens ergeben sowie mit einem effizienten Portfoliomanagement vereinbar ist. Dem Interesse der Anspruchsberechtigten und Versicherungsnehmer an einer jederzeitigen Erfüllbarkeit ihrer vertraglich zugesicherten Ansprüche ist somit auch bei Durchführung einer nicht alltäglichen Anlage oder Anlagetätigkeit Rechnung zu tragen.
- 31 Darüber hinaus sind vor der Durchführung einer nicht alltäglichen Anlage oder Anlagetätigkeit die Auswirkungen auf die Qualität, Sicherheit, Liquidität, Rentabilität und Verfügbarkeit des gesamten Portfolios zu bewerten.
- 32 Die Qualität, Sicherheit, Liquidität, Rentabilität und Verfügbarkeit des Portfolios insgesamt sollte auch nach einer nicht alltäglichen Anlage oder Anlagetätigkeit so

beschaffen sein, dass die Anlage die Eigenschaften des Portfolios insgesamt nicht verschlechtert. Dies bedeutet nicht, dass sich die Anlage oder Anlagetätigkeit nicht auch negativ auf eines oder mehrere der genannten Kriterien auswirken kann, um im Gegenzug andere Kriterien zu verbessern. Die negativen Auswirkungen dürfen jedoch nicht überwiegen.

- 33 Die Bewertung nicht alltäglicher Anlagen oder Anlagetätigkeiten ist zu dokumentieren.

Veränderung des Risikoprofils

- 34 Die Unternehmen haben Berichtspflichten zu implementieren, wonach die Risikomanagementfunktion des Unternehmens Fälle, in denen eine nicht alltägliche Anlage oder Anlagetätigkeit ein erhebliches Risiko oder eine erhebliche Veränderung des Risikoprofils nach sich zieht, dem Verwaltungs-, Management- oder Aufsichtsorgan des Unternehmens unverzüglich zu melden hat.
- 35 Falls die Anlage oder die Anlagetätigkeit ein wesentliches Risiko oder eine wesentliche Änderung des Risikoprofils beinhaltet, wird dadurch eine neue vorausschauende Beurteilung der eigenen Risiken (basierend auf den ORSA-Grundsätzen) erforderlich.

VI. Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Anlageportfolios – Leitlinie 29

- 36 Das Unternehmen darf nur in Kapitalanlagen investieren, die den vom Unternehmen angestrebten Grad an Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität (vgl. EIOPA Leitlinie 25) auf Portfolioebene nicht verschlechtern. Dies gilt sowohl für direkt als auch für indirekt gehaltene Kapitalanlagen. Es lässt sich nicht immer vermeiden, dass sich einzelne Kriterien auf Portfolioebene verschlechtern um andere Kriterien zu verbessern. Beispielsweise geht ein höherer Grad an Sicherheit und Qualität oft mit einer verringerten Rentabilität einher.
- 37 Die Angabe des vom Unternehmen angestrebten Grades an Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität setzt eine Beschreibung jeder Abstufung voraus, welche zum Beispiel anhand von geeigneten Kennzahlen erfolgen kann (vgl. Auslegungsentscheidung zum Risikomanagement in Versicherungsunternehmen vom 01.01.2016, Rz. 50).
- 38 Sollte eines oder mehrere dieser Kriterien auf Einzelanlageebene deutlich unterschritten werden, so müssen diese Anlagen auf ein vorsichtiges Niveau beschränkt werden. Die Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität für das Portfolio als Ganzes darf sich jedoch durch diese Kapitalanlagen nicht verschlechtern.
- 39 Daher hat das Unternehmen darzulegen, in welchem Maß der angestrebte Grad für ein einzelnes Kriterium unterschritten werden kann, solange die übrigen Kriterien auf Portfolioebene erfüllt werden. Dies gilt als Voraussetzung für eine Einschätzung, inwiefern einzelne Kapitalanlagen bei Unterschreitung eines Kriteriums auf einem vorsichtigen Niveau gehalten werden müssen.
- 40 Die Einhaltung der Prinzipien ist ebenfalls für Kapitalanlagen sicherzustellen, die im Sicherungsfall (oder auf anderem Wege, z.B. durch Wandlung etc.) dem Unternehmen angedient werden könnten. Hierbei ist für diese Zwecke analog zu einer Kapitalanlage zu verfahren.

VII. Rentabilität – Leitlinie 30

- 41 Die Rentabilität einer neuen Kapitalanlage sollte mindestens dem vom Unternehmen angestrebten Grad an Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität entsprechen. Dieser hat insbesondere die versicherungstechnischen Verpflichtungen zu berücksichtigen.
- 42 In Zeiten niedriger Zinsen ist die Erreichung der gewünschten Rentabilität möglicherweise nicht immer ohne weiteres möglich. Das Unternehmen hat bei Kapitalanlagen im Hinblick auf die gewünschte Rentabilität sorgfältig abzuwägen, ob zur Erreichung des Renditeziels das mit der Kapitalanlage verbundene Risiko im derzeitigen Marktumfeld angemessen ist.
- 43 Sollten die Renditeziele im gegebenen Marktumfeld für neue Kapitalanlagen unter Berücksichtigung von Risikoaspekten nicht erreichbar sein, sollte das VU die Renditeziele unter Berücksichtigung seiner Verpflichtungen überdenken.

VIII. Interessenskonflikte – Leitlinie 31

- 44 Für die Beschreibung etwaiger Interessenskonflikte in Zusammenhang mit Anlagen sind zunächst mögliche Spannungsfelder zu identifizieren. Interessenskonflikte können z.B. entstehen zwischen Versicherungsnehmer und Unternehmen, einzelnen Organisationseinheiten des Unternehmens, innerhalb einer Unternehmensgruppe etc.
- 45 Weiterhin sind Lösungskonzepte zur Vermeidung von oder dem Umgang mit Interessenskonflikten zu erarbeiten und in der Anlagepolitik zu dokumentieren. Durchgeführte Maßnahmen bei tatsächlichen Interessenskonflikten sind ebenfalls zu dokumentieren.

IX. Fondsgebundene und indexgebundene Verträge – Leitlinie 32

- 46 Unternehmen haben bei ihren Anlageentscheidungen auch bei fondsgebundenen und indexgebundenen Verträgen vielfältige und teils widersprechende Interessen zu berücksichtigen, sofern die konkrete Auswahl der Investmentvermögen oder anderer Vermögensgegenstände nach dem Versicherungsvertrag durch das Versicherungsunternehmen erfolgt. Die EIOPA-Leitlinie 32 zum Governance-System fordert daher, dass die Anlagen bei derartigen Verträgen im Interesse der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten – unter Berücksichtigung etwaiger offengelegter strategischer Ziele – ausgewählt werden.
- 47 Unternehmen müssen mögliche Zielkonflikte zwischen den eigenen Interessen und den Interessen der Versicherungsnehmer identifizieren und managen. Es ist sinnvoll, dass das Unternehmen die entsprechenden Prozesse und Handlungsschritte in einer entsprechenden Richtlinie dokumentiert.
- 48 Die Informationen an die Versicherungsnehmer müssen zudem bei Erwerb entsprechender Investments seitens der Unternehmen klar und unmissverständlich dargelegt werden. Dies gilt insbesondere für die Darstellung der möglichen Erträge und Garantien sowie der seitens der Versicherungsnehmer bestehenden Möglichkeiten, das Investment vorzeitig zu veräußern. Das Unternehmen hat hierbei sowohl die Kenntnisse und die Erfahrung mit entsprechenden Investments als auch die finanzielle Zielrichtung des jeweiligen Versicherungsnehmers zu berücksichtigen. Etwaige Anforderungen aus dem Gesetz über den Versicherungsvertrag (Versicherungsvertragsgesetz – VVG) bleiben unberührt.

- 49 Unternehmen haben dies durch geeignete organisatorische Maßnahmen zu gewährleisten, wobei die jeweiligen Besonderheiten der Anlagearten (Investmentvermögen, sog. interne Fonds, Bezugswerte etc.) zu berücksichtigen sind.
- 50 Die EIOPA-Leitlinie 32 zum Governance-System fordert weiterhin, das Unternehmen beim Betrieb der fondsgebundenen Lebensversicherung die mit den fondsgebundenen Verträgen verbundenen Beschränkungen – insbesondere Liquiditätsbeschränkungen – berücksichtigen und managen.
- 51 Von den Unternehmen wird erwartet, dass ihr Liquiditätsmanagement auch den Bereich der fondsgebundenen Verträge umfasst.

X. Nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Vermögenswerte – Leitlinie 33

- 52 Für nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Vermögenswerte oder für schwierig zu bewertende komplexe Produkte haben die Unternehmen geeignete Bewertungsverfahren zu implementieren.
- 53 Zum Handel zugelassene, aber nicht gehandelte oder nicht regelmäßig gehandelte Vermögenswerte sind dabei gleichartig zu behandeln wie nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Vermögenswerte.
- 54 Beispielsweise können Vermögenswerte an Börsen notiert sein, bei denen trotz der Einbeziehung in einen geregelten Markt kein aktiver Handel besteht. Somit liegen auch keine Preise vor, die nach Angebot und Nachfrage zustande gekommen sind. In diesen Fällen gilt ein Vermögenswert als nicht regelmäßig gehandelt, wenn trotz einer Notierung seltener als einmal im Monat ein Preis festgestellt wird. Allein das regelmäßige Stellen eines Preises durch einen Market Maker ist dabei nicht ausreichend. Vielmehr ist zu beurteilen, ob tatsächlich ein regelmäßiger Handel stattfindet. Der Handel an den Märkten ist von den Unternehmen unter diesem Aspekt laufend zu überwachen.
- 55 Wird eine Mark-to-Model Bewertung angewandt, ist die Risikomanagementfunktion für die Überprüfung und Freizeichnung des Modells, die unabhängige Preisüberprüfung und Stresstests sowie die internen Kontrollprozesse verantwortlich.

Strukturierte Produkte

- 56 Strukturierte Produkte sind zu Zwecken der Bewertung und Risikobeurteilung in ihre Bestandteile zu zerlegen, da anderenfalls die notwendige Identifikation der dem Produkt innewohnenden Risiken nicht möglich ist. Zur Quantifizierung dieser Risiken ist eine Bewertung der strukturierten Produkte erforderlich.
- 57 Mit der Zerlegung und Bewertung kann auch ein qualifiziertes Kreditinstitut oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen beauftragt werden. Dieses darf jedoch weder das Kreditinstitut, das das strukturierte Produkt andient, noch ein mit diesem i.S.v. § 15 AktG, § 271 Abs. 2 HGB verbundenes Unternehmen sein. Eine Ausnahme gilt, wenn das Kreditinstitut seine verbindlich zu dokumentierende Bereitschaft erklärt, die Anlage zu dem angegebenen Preis zurückzukaufen oder aufzulösen. Ein solches schriftliches Angebot kann ggf. auch von dem Kreditinstitut abgegeben werden, das das Produkt angedient hat.

Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte

- 58 Für nachrangige Darlehen sowie für als Wertpapier verbriefte nachrangige Forderungen, die nicht in einen organisierten Markt einbezogen sind, hat sich das Versicherungsunternehmen von dem Unternehmen, dem gegenüber die Forderung besteht, einen Jahresabschluss vorlegen zu lassen, der in entsprechender Anwendung der für Kapitalgesellschaften geltenden Vorschriften aufgestellt und geprüft sein muss. Darüber hinaus muss sich das Unternehmen fortlaufend zu jedem Bilanzstichtag einen derartigen Jahresabschluss vorlegen lassen. Die Analyse der Jahresabschlüsse durch das Versicherungsunternehmen ist notwendiger Bestandteil der Prüfung dieser Vermögensanlagen vor ihrem Erwerb und während der gesamten Anlagedauer.
- 59 Das gleiche gilt für nicht in einen organisierten Markt einbezogene Genussrechte, da hier keine Bewertung des Unternehmens durch einen organisierten Markt gegeben ist.

Qualifikation der Mitarbeiter des Anlage- und Kapitalanlagerisikomanagements

- 60 Das Unternehmen hat sicherzustellen, dass Mitarbeiter des Anlage- und Kapitalanlagerisikomanagements für die nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Vermögenswerte oder für schwierig zu bewertende komplexe Produkte über die erforderliche Qualifikation verfügen.
- 61 Setzt ein Unternehmen nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Vermögenswerte oder schwierig zu bewertende komplexe Produkte ein, erfordert dieses Engagement aufgrund der hohen Komplexität und Vielschichtigkeit eine besonders intensive Beschäftigung mit den Produkten selbst.

Fungibilität

- 62 Es ist darauf zu achten, dass Einschränkungen in der Verfügbarkeit einzelner Vermögensgegenstände die in Randnummer 22 genannten Ziele auf Portfolioebene nicht beeinträchtigen. Grundsätzlich ist sicherzustellen, dass gerade auch nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Vermögenswerte transferierbar sind (z.B. durch eine unbeschränkte Abtretungsmöglichkeit), um so die Interessen der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten zu wahren.

XI. Derivate – Leitlinie 34

Einordnung in den aufsichtsrechtlichen Kontext

- 63 Gemäß § 26 Abs. 5 Nr. 3 VAG hat das Risikomanagementsystem sämtliche Risiken des Unternehmens zu umfassen und explizit den Bereich der Kapitalanlagen, insbesondere Derivate und ähnliche Verpflichtungen, abzudecken.
- 64 Unternehmen sind entsprechend der EIOPA-Leitlinie 34 zum Governance-System verpflichtet, angemessene interne Grundsätze und Verfahren für die Durchführung von Geschäften mit derivativen Finanzinstrumenten sowie für deren regelmäßige Überprüfung zu entwickeln.

Umfang des zulässigen Einsatzes von Derivaten

- 65 Der Einsatz derivativer Finanzinstrumente ist auf die in § 124 Abs. 1 Nr. 5 VAG genannten Verwendungszwecke „Verringerung von Risiken“ oder „Erleichterung einer effizienten Portfoliosteuerung“ begrenzt. § 124 Abs. 2 bleibt hiervon unberührt.

- 66 Nicht zulässig sind Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten, die lediglich den Aufbau reiner Handelspositionen (Arbitragegeschäfte) bezwecken oder bei denen entsprechende Wertpapierbestände nicht vorhanden sind (Leerverkäufe).
- 67 Die Tatsache, dass in der EIOPA-Leitlinie 29 zum Governance-System explizit auf die Risikomanagementleitlinien für Kapitalanlagen abgestellt wird, ist ein Hinweis darauf, dass sich der Derivateinsatz grundsätzlich auf die Aktivseite bezieht. Die Formulierung wird aber derzeit so verstanden, dass im Bereich der Kapitalanlage eine Optimierung in Bezug auf die Vorgaben der Passivseite verfolgt werden kann.

Umfang der Performance-Messung

- 68 Im Rahmen der in der EIOPA-Leitlinie 34 zum Governance-System genannten Performance-Messung sollte nicht lediglich eine Messung des Ergebnisses des Derivateinsatzes im Sinne einer Wertentwicklung erfolgen. Vielmehr ist auch die Effizienz des Derivateinsatzes zu überwachen, das heißt es ist zu prüfen, ob sich der Wert des Derivates so entwickelt hat wie vom zugrunde liegenden Modell berechnet und ob die mit dem Einsatz des Derivates verfolgten Ziele erreicht werden.
- 69 Die Verfahren, die zur Überwachung der Performance der Derivate genutzt werden, sind zu dokumentieren. Des Weiteren haben die Unternehmen im Einklang mit der EIOPA-Leitlinie 34 die Entscheidungsgründe zu dokumentieren und den durch den Einsatz der Derivate erlangten effektiven Risikotransfer zu belegen, wenn Derivate als Beitrag zu einer Verringerung von Risiken oder als Risikominderungstechnik zum Einsatz kommen.

Nachweis der qualitativen Verbesserung des Gesamtportfolios durch den Einsatz von Derivaten zur Förderung eines effizienten Portfoliomanagements

- 70 Die BaFin erwartet, dass die Unternehmen in angemessener Weise dokumentieren, wie durch den Einsatz von Derivaten zur Förderung eines effizienten Portfoliomanagements die Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios nicht verschlechtert wird. Die vom Unternehmen genutzten Strategien und die Art und Weise, wie eine effiziente Portfoliosteuerung mittels Derivateinsatz erreicht werden soll, sind zu dokumentieren, so dass nachvollziehbar ist, dass der Gesamtnutzen aus dem Derivateinsatz eine mögliche wesentliche negative Auswirkung auf ein einzelnes Kriterium mehr als ausgleicht (vgl. auch Randnummer 32).

Zusätzliche Risiken aus dem Derivateinsatz zu Absicherungszwecken

- 71 Für den Fall, dass Derivate zu Absicherungszwecken eingesetzt werden, wird erwartet, dass durch deren Einsatz keine zusätzlichen Risiken entstehen, die nicht im Voraus bewertet wurden. Zwar dürfen mit dem Einsatz von Derivaten durchaus zusätzliche Risiken verbunden sein, diese zusätzlichen Risiken müssen jedoch im Vorfeld identifiziert und einer qualitativen und quantitativen Bewertung unterzogen worden sein. Eine entsprechende Dokumentation hat zu erfolgen.

XII. Verbriefte Instrumente – Leitlinie 35

- 72 Ein Ungleichgewicht zwischen den Interessen der Originatoren oder Sponsoren, die Kredite in handelbare Wertpapiere und andere Finanzinstrumente verbrieften und den Interessen von Unternehmen, die in diese Wertpapiere oder Instrumente

investieren, ist stets zu vermeiden. Vielmehr sollten die Interessen der Unternehmen und die Interessen des Originators oder des Sponsors hinsichtlich der verbrieften Vermögenswerte gleichlaufend sein.

- 73 Das Unternehmen muss eine klare Vorstellung vom Zweck, den der Originator mit seinem Geschäft verfolgt, haben.
- 74 Dem Unternehmen ist es nur dann möglich, die mit der Verbriefung im Zusammenhang stehenden Risiken entsprechend § 124 Abs. 1 Nr. 1 VAG angemessen zu erkennen, zu messen, zu überwachen, zu managen, zu steuern und zu berichten, wenn es sich auch mit dem Zweck, den der Originator mit seinem Geschäft verfolgt, auseinandersetzt.
- 75 Das Unternehmen muss bei Investitionen in verbrieft Instrumente sicherstellen, dass die entsprechenden Vermögenswerte nicht deshalb seitens des Originators verbrieft werden, weil die Marktbedingungen für diese Vermögenswerte risikoreicher geworden sind. Kommt das Unternehmen zu der Erkenntnis, dass diese Marktbedingungen die Beweggründe des Originators für die entsprechende Verbriefung sind oder liegt ein solcher Verdacht nahe, so liegt ein Ungleichgewicht zwischen seinen und den Interessen des Originators vor.
- 76 Das Unternehmen hat zudem sicherzustellen, dass der Originator keine Geschäfte tätigt, nur weil er sich von diesen Geschäften im Wesentlichen eine Maklertätigkeit erwartet.
- 77 Die Erläuterungen zu der EIOPA-Leitlinie 35 zum Governance-System beinhalten Maßnahmen, die das Unternehmen treffen könnte, um sicherzustellen, dass gleichlaufende Interessen bestehen. Die dort aufgeführten Maßnahmen sind als nicht abschließend anzusehen. Insbesondere kann das Unternehmen in Abhängigkeit von Volumen, Struktur und Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts sowie nach Art und Umfang der getätigten oder der beabsichtigten Verbriefungen alternative Maßnahmen und/oder kumulativ zu den bereits in den Erläuterungen zu der EIOPA-Leitlinie 30 zum Governance-System genannten Maßnahmen zusätzliche Vorkehrungen treffen, um das Bestehen von gleichlaufenden Interessen sicherzustellen. Dies gilt insbesondere dann, wenn die in den Erläuterungen zu der EIOPA-Leitlinie 35 zum Governance-System genannten Maßnahmen in Einzelfällen nicht umsetzbar sind. Beispielsweise dann, wenn die hier geforderten Informationen nicht verfügbar sind. Unternehmen haben jedoch stets das Bestehen von gleichlaufenden Interessen zu gewährleisten. Hierbei können sie eigenverantwortlich festlegen, mit welchen Maßnahmen und Vorkehrungen sie das Bestehen von gleichlaufenden Interessen sicherstellen können.
- 78 Weitere Anforderung bezüglich Anlagen in Verbriefungspositionen sind in Art 254 ff. delegierte Verordnung (EU) 2015/35 (DVO) dargelegt.