

Rundschreiben 4/2011 (VA)

**Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungs-
unternehmen**

Geschäftszeichen: VA 54 – I 3200 – 2010/0008

Ihre Ansprechpartner im Referat VA 54 (Stand 15.04.2011)

Referatsleiterin
Agnes Agsten
Email: Agnes.Agsten@bafin.de
Fon: +49[0]228 4108-7225
Fax: +49[0]228 4108-7680

Marc Wolbeck
Email: Marc.Wolbeck@bafin.de
Fon: +49[0]228 4108-7319
Fax: +49[0]228 4108-7680

Romy Ramsay
Email: Romy.Ramsay@bafin.de
Fon: +49[0]228 4108-4088
Fax: +49[0]228 4108-7680

A. Vorbemerkungen

B. Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen

B.1. Allgemeines

B.2. Kapitalanlagemanagement (§ 1 AnIV)

- 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.3. Allgemeine Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG

- 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 an inländischen Sondervermögen, Anlageaktien einer inländischen Investmentaktiengesellschaft und Anteile an ausländischen Investmentvermögen aus anderen EWR-Staaten (Nr. 15 bis 17)
- B.4.12 Anteile an inländischen Sondervermögen (Nr. 15)
- B.4.13 Anlageaktien einer inländischen Investmentaktiengesellschaft (Nr. 16)
- B.4.14 Anteile an ausländischen Investmentvermögen aus anderen EWR-Staaten (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 Teil C zum VAG)

B.8. Wegfall der Anlagevoraussetzungen

A. Vorbemerkungen

An alle zum Direktversicherungsgeschäft zugelassenen Versicherungsunternehmen

- a) mit Sitz im Inland
- b) mit Sitz außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum
- c) im Sinne des § 110d VAG

Nachstehende Hinweise stellen die neue Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen dar und ergänzen die Sammelverfügung vom 15.04.2011 (Gz VA 54 – I 3200 – 2010/0009).

B. Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen

B.1. Allgemeines

Nach § 54 Abs. 1 VAG sind die Bestände des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte sowie der Unternehmensstruktur so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des Versicherungsunternehmens unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. § 54 Abs. 2 VAG führt die grundsätzlich zulässigen Anlagen auf. Die auf Grundlage des § 54 Abs. 3 VAG erlassene Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (AnIV) konkretisiert diese gesetzlichen Vorgaben (§ 2 Abs. 1 AnIV). Dabei ist die Verpflichtung zu einem qualifizierten Anlagemanagement, geeigneten internen Kapitalanlagegrundsätzen und Kontrollverfahren (§ 1 Abs. 2 und 3 AnIV) von überragender 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 heute noch höhere Anforderungen an die Versicherungsunternehmen als in der Vergangenheit. 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 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 Anlagebestimmungen überholt sind.

Sämtliche Ausführungen dieses Rundschreibens beziehen sich ausschließlich auf das gebundene Vermögen. Eine Ausnahme gilt nur für Anlagen einer Pensionskasse in ein Trägerunternehmen (§ 4 Abs. 6 AnIV). Ansonsten sind die Versicherungsunternehmen in der Anlage ihres restlichen Vermögens frei. Jedoch kann die Aufsichtsbehörde Anordnungen treffen, wenn eine Vermögensanlage die Zahlungsfähigkeit des Versicherers gefährden kann (§ 81b Abs. 3 VAG). Beteiligungen an nicht unter Versicherungsaufsicht stehenden Unternehmen, die nach ihrer Art oder ihrem Umfang geeignet sind, das Versicherungsunternehmen zu gefährden, kann sie untersagen (§ 82 VAG).

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 (§ 1 Abs. 2 Satz 1 AnIV) verwalten. 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.

Dem Risikomanagement kommt im Zuge des Prudent-Person-Prinzips eine besondere Bedeutung zu. Bereits jetzt sind mit dem Rundschreiben „Aufsichtsrechtliche Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk VA; R3/2009 (VA))“ wesentliche qualitative Vorschriften für das Risikomanagement und das Interne Steuerungs- und Kontrollsystem geregelt worden. Die Anforderungen des vorliegenden Rundschreibens sind als speziellere Vorgaben zu den in dem Rundschreiben 3/2009 (VA) enthaltenen Regelungen zu verstehen.

Angesichts der Verschiedenartigkeit der Versicherungsgeschäfte kann der Umfang, in dem die im folgenden beschriebenen Anforderungen zu berücksichtigen sind, je nach Volumen, Struktur und Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts sowie nach Art und Umfang der Kapitalanlagen differieren (Proportionalitätsprinzip der MaRisk VA). 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 jedoch für alle Versicherungsunternehmen. Es sind nur Befreiungen nach § 64a Abs. 5 VAG (von der internen Revision und/oder der Erstellung eines Risikoberichtes) möglich.

- b) Das Versicherungsunternehmen muss über einen ausreichenden Kapitalanlagebestand von angemessener Art, Laufzeit und Liquidität verfügen, damit es auch bei sich wandelnden Marktbedingungen (§ 1 Abs. 3 Satz 1 AnIV) seine Verpflichtungen bei Fälligkeit erfüllen kann. Aus diesem Grunde ist

die detaillierte Analyse der Risiken auf der Aktiv- und Passivseite und das Verhältnis 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 (§ 7 Abs. 2 Satz 2 VAG; zu derivativen Finanzinstrumenten vgl. R3/2000) die Risikosituation des Versicherungsunternehmens. Das Versicherungsunternehmen muss die spezifischen Risiken der Kapitalanlagen und der derivativen Finanzinstrumente identifizieren, bewerten, offenlegen, steuern und kontrollieren. Bei der Kapitalanlage sind insbesondere folgende wesentliche Risiken zu beachten:
- i) Marktrisiken (das Marktrisiko bezeichnet das Risiko, das sich direkt oder indirekt aus Schwankungen in der Höhe bzw. in der Volatilität der Marktpreise für die Vermögenswerte und Finanzinstrumente ergibt; das Marktrisiko schließt das Währungsrisiko und Zinsänderungsrisiko ein);
 - ii) Kreditrisiken (das Kreditrisiko bezeichnet das Risiko, das sich aufgrund eines Ausfalls oder aufgrund einer Veränderung der Bonität oder der Bewertung von Bonität (Credit Spread) von Wertpapieremittenten, Gegenparteien und anderen Schuldnern ergibt, gegenüber denen die Versicherungsunternehmen Forderungen haben);
 - iii) Konzentrationsrisiken (das Konzentrationsrisiko bezeichnet das Risiko, das sich dadurch ergibt, dass das Versicherungsunternehmen einzelne Risiken oder stark korrelierte Risiken eingeht, die ein bedeutendes Schaden- oder Ausfallpotenzial haben);
 - iv) Liquiditätsrisiken (das Liquiditätsrisiko bezeichnet das Risiko, dass Versicherungsunternehmen auf Grund mangelnder Fungibilität nicht in der Lage sind, ihren finanziellen Verpflichtungen bei Fälligkeit nachzukommen);
 - v) Rechtsrisiken (der Anlage innewohnende rechtliche Risiken, insbesondere komplexe Vertragsbedingungen und ausländische 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 Zielfortfolios 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 in den einzelnen Anlagen innewohnendes Risiko 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) 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 zugelassenen Vermögensanlagen unter Berücksichtigung der gesetzlichen Bestimmungen und aufsichtsbehördlichen Vorgaben (Vermögensanlagen, die grundsätzlich nicht erworben werden sollen, sind ggf. explizit auszuschließen, z.B. Anlagen in strukturierte Produkte);
- 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, Ratings, 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;
- g) die Umsetzung der Anlagestrategie durch interne oder externe Anlageverwaltung;
- h) die Kriterien bei der Auswahl von neuen Kontrahenten und Anlagevermittlern (z.B. Mindest-Rating, 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 befassen 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 Kontrollverfahren, bestehend aus einem internen Berichts- und Kontrollsystem sowie einer internen Revision, 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, sind grundsätzlich die Regelungen in Rundschreiben 3/2009 Tz 8 (Funktionsausgliederungen und Dienstleistungen im Sinne des § 64a Abs. 4 VAG) zu beachten. Es 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 erkennen, zu bewerten, zu kontrollieren und 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 Liquiditätslage.

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 Stresstests durchzuführen. Das durch den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in Investmentvermögen ggf. erhöhte Marktrisiko 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) einschließlich des 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 Mindestratings auf Einzel- und Konzernebene limitiert werden. Externe Ratings müssen von anerkannten Ratingagenturen vergeben sein; eine Einschätzung durch das Versicherungsunternehmen selbst (internes Rating) ist möglich und zur Vermeidung von Abhängigkeiten gegenüber Ratingagenturen sinnvoll, wenn das Versicherungsunternehmen unter Berücksichtigung des Charakters der Anlage über die hierfür notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt. Zusätzlich können Kriterien wie z.B. das haftende Eigenkapital oder die Berücksichtigung von Credit Default Swap Spreads vorgesehen werden. Außerdem kann der CreditValue 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;
 - v) Den mit jeder Anlage verbundenen Rechtsrisiken ist möglichst vorab durch eine risikoorientierte Prüfung zu begegnen. Daher sind vor einem Engagement von Mitteln des gebundenen Vermögens 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 gebundenen Vermögens 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 i.S.d. § 18 AktG handelt.

Jedoch darf ein Funktionsausgliederungs- oder Dienstleistungsvertrag mit einem Kreditinstitut oder einer Kapitalanlagegesellschaft 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 gebundenen Vermögens betragen und es sich nicht um Finanzinnovationen handelt. Für diese gelten weiterhin die Anforderungen an die Ausgliederung des Risikomanagements nach den Rundschreiben zu Anlagen in strukturierten Produkten (R3/99), Asset Ba-

cked Securities und Credit Linked Notes (R1/2002) sowie Hedgefonds (R7/2004 (VA)).

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 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 für die unabhängige Risikocontrollingfunktion (vgl. MaRisk VA Abschnitt 7.2.1) des Versicherungsunternehmens.

- 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 der unabhängigen Risikocontrollingfunktion ist 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 monatlich über die Vermögensanlagen ausführlich zu berichten. Der wöchentliche Bericht ist nur im Falle von negativen Marktentwicklungen oder im Falle von besonderen Umständen erforderlich. 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.

B.2.4 Asset-Liability-Management

- a) Eine wesentliche Voraussetzung für die Entwicklung der strategischen Anlagepolitik ist die Durchführung eines Asset-Liability-Managements (ALM). Eine besondere Bedeutung kommt dabei der Implementierung und Funktionsfähigkeit des ALM-Prozesses zu, der in einen festen Ablauf einzubetten ist. Der Prozess muss geeignet sein, die Asset- und Liability-Positionen des Unternehmens zu überwachen und zu steuern, um sicherzustellen, dass die Vermögensanlagen den Verbindlichkeiten und dem Risikoprofil des Unternehmens angemessen sind.
- b) Bei der Durchführung 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 ist darauf zu achten, dass dem ALM je nach betriebener Versicherungssparte - aufgrund der unterschiedlichen versicherungstechnischen Verpflichtungen - eine andere Bedeutung zukommen kann. Um die Ziele des ALM operationalisierbar zu machen, bedarf es der Festlegung unternehmensspezifischer Ziel- bzw. Steuerungsgrößen. Die Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG, die Regelungen der AnIV sowie die Anforderungen der entsprechenden Rundschreiben sind Nebenbedingungen des ALM. Grundsätzlich sollten neben Buchwerten auch Marktwerte betrachtet werden, um die ökonomische Sichtweise mit einzubeziehen.
 - ii) Im Rahmen des ALM sind alle wesentlichen Risiken, die sich aus den Assets und Liabilities eines Versicherungsunternehmens ergeben können, sowie deren Ursachen und Wechselwirkungen zu identifizieren und zu erfassen. Solche Risiken können insbesondere Marktrisiken, vers-

cherungstechnische Risiken und Liquiditätsrisiken sein. Dabei sind auch Risiken, die sich aus eingebetteten Optionen (z.B. bei strukturierten Produkten) oder gewährten Garantien ergeben können, zu beachten.

In der Regel genügt es jedoch nicht, die Risiken lediglich aus Vergangenheitsdaten bzw. -erfahrungen abzuschätzen. Vielmehr ist eine Prognose zu erstellen, in welche Vorstellungen von der zukünftigen Entwicklung der Umwelt und des Unternehmens (z.B. Kapitalmarktentwicklung, Neugeschäftsentwicklung, Veränderung des Cashflow-Profiles) einzubeziehen sind. Dabei ist ein geeigneter Prognosezeitraum zu wählen. Grundsätzlich sollten sowohl kurz- als auch längerfristige Betrachtungen durchgeführt werden. Längerfristige Projektionen sind notwendig, um die Auswirkungen schleichender Entwicklungen aufzeigen zu können. Die getroffenen Annahmen sind zu dokumentieren, um einen späteren Soll-Ist-Vergleich zu erleichtern und mögliche Prognosefehler einfacher aufdecken zu können.

Bei der anschließenden 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 sollte sich die Zielsetzung des ALM widerspiegeln. Es ist darauf zu achten, dass die im Rahmen der Analyse eingesetzten ALM-Methoden der Größe und Komplexität des Versicherungsunternehmens sowie dem Risiko des betriebenen Versicherungsgeschäfts bzw. der Art der versicherungstechnischen Verpflichtungen angemessen sind.

Die Analyse hat unter anderem Tests der Elastizität 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 des gebundenen Vermögens zu umfassen. Die Versicherungsunternehmen können hierzu standardisierte Ansätze und eigene Berechnungsmethoden verwenden.

Die im Rahmen des ALM getroffenen Annahmen sind vorsichtig zu wählen. Sie sind - wie auch die Methodik - regelmäßig zu überprüfen und ggf. anzupassen.

- iii) Die Ergebnisse der ALM-Analyse sollten konkrete Handlungsalternativen aufzeigen und ggf. entsprechende Empfehlungen an die zuständigen Vorstandsmitglieder beinhalten. Dabei bestehen verschiedene Möglichkeiten zur Steuerung bzw. Absicherung der identifizierten Risiken. Eine Möglichkeit ist die Asset Re-Allokation sowie die Festlegung interner Limite. Außerdem können Derivate zur Absicherung eingesetzt werden (zu den Einsatzmöglichkeiten von Derivaten vgl. R3/2000).
- iv) Die Entscheidung über die einzuleitenden Maßnahmen obliegt den zuständigen Vorstandsmitgliedern. Ergänzend können dabei vorab festzulegende Managementregeln berücksichtigt werden. Von den Ergebnissen der Analyse abweichende Entscheidungen sind zu begründen und nachprüfbar zu dokumentieren, um eine spätere Kontrolle zu erleichtern.
- v) Im Anschluss an die Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen erfolgt die Kontrolle. Diese umfasst insbesondere Soll-Ist-Vergleiche zwischen

Zielvorgaben und tatsächlich realisierten Ergebnissen. Im Rahmen dessen sollten auch Gründe für etwaige Abweichungen analysiert werden. 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.

- c) 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.
- d) Damit die Auswirkungen veränderter Rahmenbedingungen (z.B. Gesetzesänderungen, Änderungen des Kapitalmarktumfeldes) oder strategischer Entscheidungen (z.B. die Einführung eines neuen Versicherungsproduktes) 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, um insbesondere die strategische Anlagepolitik zu verifizieren.
- e) Die durch das ALM generierten Informationen und Ergebnisse sind im Rahmen eines angemessenen Reportings auch an die Bereiche weiterzugeben, die an den einzelnen Prozessschritten beteiligt sind (einschließlich der unabhängigen Risikocontrollingfunktion).
- f) Der ALM-Prozess muss entsprechend organisatorisch eingebettet werden. 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 Bereichen, z.B. dem Rechnungswesen. Ein Versicherungsunternehmen sollte demnach so organisiert sein, dass eine enge und dauerhafte Zusammenarbeit zwischen diesen sowie weiteren am ALM beteiligten Bereichen möglich ist. Dazu bedarf es insbesondere einer guten Kommunikation und Koordination. Die Organisation des ALM ist der Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts, der Größe sowie der Komplexität des Versicherungsunternehmens angemessen zu gestalten. Die Zuständigkeiten und Rollenverteilungen innerhalb des ALM-Prozesses müssen klar formuliert, eindeutig geregelt und im Unternehmen kommuniziert und nachprüfbar dokumentiert werden.
- g) Eine Auslagerung des ALM auf Externe oder ein Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 AktG ist zulässig. Dabei gelten die Anforderungen an eine Auslagerung des Risikomanagements entsprechend (vgl. Abschnitt B.2.3 Buchstabe d). Die Verantwortung für das ALM ist jedoch auch für den Fall einer Auslagerung beim zuständigen Vorstandsmitglied des Versicherungsunternehmens zu sehen. Dies betrifft insbesondere die Definition der Zielsetzung des ALM sowie die Entscheidung über die zu ergreifenden Maßnahmen. Die Auslagerung kann somit ausschließlich die ALM-Analyse sowie die Formulierung von Handlungsalternativen bzw. -empfehlungen umfassen. Darüber hinaus können beratende bzw. unterstützende Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem ALM-Prozess ausgelagert werden.

Die Ergebnisse des Outsourcingpartners müssen geprüft und ggf. mit ihm erörtert werden. Zudem muss sichergestellt sein, dass ein angemessenes Reporting durch den Outsourcing-Partner erfolgt und dessen Leistungen im Hinblick auf die gemachten Vorgaben überwacht werden können.

Sofern Funktionen ausgelagert worden sind, die in Teilen das ALM betreffen (z.B. die Kapitalanlagetätigkeit), ist eine ausreichende Dokumentation und Definition der Schnittstellen erforderlich.

B.2.5 Interne Revision

Die Interne Revision in Versicherungsunternehmen hat die Investitionstätigkeit vollständig einzuschließen. Durch eine risikoorientierte Prüfungsplanung ist die zeitnahe Identifizierung von Schwachpunkten der internen Kontrolle und Mängeln der Betriebssysteme zu gewährleisten.

Die Interne Revision ist von Fachleuten vorzunehmen, die die Risiken, die den Kapitalanlagen im Bestand innewohnen, kennen.

Die Prüfer haben 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 haben 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 Prüfer sollten auch in regelmäßigen Abständen von höchstens einem Jahr für ausgewählte Anlageklassen den Anlagebestand und die schriftlich festgelegten Anlagegrundsätze und -verfahren überprüfen, um sicherzustellen, dass die Pflichten des Versicherungsunternehmens aus diesem Rundschreiben gegenüber der Aufsicht eingehalten werden.

Über jede Prüfung muss von der Internen Revision zeitnah ein schriftlicher Bericht angefertigt und grundsätzlich den fachlich zuständigen Mitgliedern der Geschäftsleitung vorgelegt werden. Der Bericht muss insbesondere eine Darstellung des Prüfungsgegenstandes und der Prüfungsfeststellungen, ggf. einschließlich der vorgesehenen Maßnahmen, enthalten. Dabei sind die Prüfungsergebnisse zu beurteilen; wesentliche Mängel sind besonders herauszustellen. Bei schwerwiegenden Mängeln muss der Bericht unverzüglich der Geschäftsleitung vorgelegt werden. Ergeben sich im Rahmen der Prüfungen schwerwiegende Feststellungen gegen Geschäftsleiter, so ist allen Geschäftsleitern unverzüglich Bericht zu erstatten. Das Unternehmen hat zu definieren, was wesentliche/schwerwiegende Mängel sind (vgl. MaRisk VA Abschnitt 7.4 Tz 7). Die Beseitigung von festgestellten Mängeln ist in geeigneter Form zu überwachen und zu dokumentieren.

Hinsichtlich der Befreiung von der Einrichtung einer Internen Revision gilt § 64a Abs. 5 VAG.

B.3. Allgemeine Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG

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 in § 54 Abs. 1 VAG bewusst an erster Stelle genannten möglichst großen Sicherheit der Vermögensanlage kommt

somit höchste Priorität zu. Dies gilt für jede einzelne Anlage sowie für den gesamten Bestand.

Spekulative Anlagen sind unzulässig. 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. Bei lang laufenden Investments, die - wie z.B. bei bestimmten Produktkonstellationen strukturierter Produkte (zu strukturierten Produkten vgl. R3/99) - mit einer im Verhältnis zur marktüblichen Verzinsung zum Zeitpunkt des Erwerbs des Anlagegegenstands sehr geringen Verzinsung oder gar einer Nullverzinsung abschließen können, droht eine Aushöhlung der wirtschaftlichen Substanz der Vermögensanlagen und damit eine Gefährdung der Belange der Versicherten. Deshalb ist es erforderlich, dass derartige Produkte eine Laufzeit von höchstens 12 Jahren haben und der Barwert der Kapitalgarantie mindestens 50% des eingesetzten Kapitals entspricht. Bei einer längeren Laufzeit muss das strukturierte Produkt über einen garantierten Floor - mindestens in Höhe des aktuellen Rechnungszinses für Lebensversicherungsunternehmen (derzeit 2,25%) - über die gesamte Laufzeit verfügen. Ausreichend ist auch, wenn der durchschnittliche Kupon über die gesamte Laufzeit diese Höhe erreicht (vgl. BaFinJournal 06/07, S. 19). Dieser Tatsache kommt insoweit besondere Bedeutung zu, da in Schuldverschreibungen und Darlehen, die lediglich der allgemeinen 50%-igen Mischungsquote unterliegen, in großem Umfang investiert werden darf. Die Anforderungen an die Rentabilität der Kapitalanlagen sind infolge dessen besonders zu beachten.

- 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).

Hinsichtlich der Anforderungen an die Fungibilität von Fonds wird auf die Ausführungen im Abschnitt B.4.12 verwiesen.

- c) Sofern erstrangige Vermögensanlagen wie z.B. börsennotierte Inhaberschuldverschreibungen marktüblich geratet werden, sind bei der Beurteilung der Sicherheit einer Vermögensanlage auch die Bewertungen von Ratingagenturen zu berücksichtigen, die nach der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 geprüft und registriert worden sind.

Von ihnen geratete Vermögensanlagen, die über ein Investment-Grade-Rating (z.B. langfristige Ratings BBB- nach Standard & Poor's und Fitch oder Baa3 nach Moody's und z.B. kurzfristige Ratings A-3 nach Standard & Poor's, F 3 nach Fitch oder Prime 3 nach Moody's) verfügen, können dem gebundenen Vermögen zugeführt werden.

Grundsätzlich ist die Berücksichtigung von zwei Ratingagenturen ausreichend; bei zwei unterschiedlichen Ratings ist das Rating mit der niedrigeren Bewertung maßgebend. Liegen beim Versicherer drei oder mehr Ratings, die zu unterschiedlichen Bewertungen führen, vor, ist von den beiden besten die schlechtere Bonitätsbewertung zu nehmen. Eine Zuführung zum gebundenen Vermögen ist jedoch nicht möglich, wenn andere Umstände oder Risiken wie z.B. aktuelle negative Unternehmensnachrichten oder allgemeine Marktentwicklungen eine abweichende negative Beurteilung nahelegen.

Das Versicherungsunternehmen kann Vermögensanlagen, die im Einzelfall nicht geratet worden sind, dem gebundenen Vermögen im Rahmen des Anlagekatalogs (§ 2 Abs. 1 AnlV) vorbehaltlich anderweitiger aufsichtsbehördlicher Regelungen (z.B. R1/2002) aufgrund einer eigenen nachprüfbar positiven Beurteilung des Sicherheitsniveaus zuführen. Eine Einschätzung durch das Versicherungsunternehmen selbst kann nur anerkannt werden, wenn es unter Berücksichtigung des Charakters der Anlage über die dafür notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt.

Ein Investment-Grade-Rating oder die dieser Ratingkategorie entsprechende eigene Beurteilung ist mindestens einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Wird eine Anlage während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das kein Investment-Grade-Rating mehr ist oder droht der Verlust desselben, ist zu prüfen, ob eine Einstufung als High-Yield-Anleihe (s.u. Buchstabe e) oder eine Zuordnung zur Öffnungsklausel erfolgen kann. Dies gilt entsprechend für eigene Beurteilungen.

- d) Der Grundsatz der Anlagesicherheit ist auch bei indirekt gehaltenen Vermögenswerten zu beachten. Bei Anlagen in Anteilen an inländischen Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften sowie ausländischen Investmentgesellschaften mit Sitz in einem anderen Staat des EWR (im folgenden bezeichnet als „Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet“) gilt der Grundsatz der Anlagesicherheit nicht nur für die Fonds- bzw. Gesellschaftsanteile insgesamt, sondern für jeden einzelnen indirekt gehaltenen Vermögenswert. Folglich ist es nicht ausreichend, dass das Fonds- oder Gesellschaftsvermögen nur überwiegend sicher ist. Sofern Vermögensanlagen marktüblich geratet werden, hat der Versicherer gegenüber der Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet, sicherzustellen, dass grundsätzlich nur von anerkannten Ratingagenturen geratete Vermögensanlagen, die über ein Investment-Grade-Rating verfügen, erworben werden. Bezüglich marktüblich gerateter Vermögensanlagen, die nicht über ein Investment-Grade-Rating verfügen, wird auf Buchstabe e) verwiesen. Die Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet, muss die Sicherheit von Vermögensanlagen, die nicht marktüblich geratet werden, positiv beurteilt haben.

Werden Anleihen während der Haltedauer auf ein Rating unterhalb von High Yield i.S.v. Buchstabe e (unterhalb z.B. B- nach Standard & Poor's und Fitch oder B3 nach Moody's) herabgestuft, ist wie folgt zu verfahren:

Bei einem Spezialfonds mit mehr als 3% des Fondsvolumens in Anlagen unter B- / B3 ist zu veranlassen, dass die betroffenen Anlagen veräußert

oder aus dem Fonds herausgelöst werden. Ansonsten ist der gesamte Fonds nicht mehr für das gebundene Vermögen geeignet. Er wäre Interesse während zu veräußern (i.d.R. binnen 6 Monaten) oder in das restliche Vermögen umzubuchen.

Bei einem Spezialfonds mit weniger als 3% des Fondsvolumens in Anlagen unter B- / B3 werden die nicht sicheren Anlagen bis zu 6 Monate toleriert. Wurden die Anlagen innerhalb dieses Zeitraumes nicht wieder hochgestuft, müssen sie veräußert werden. Ansonsten ist der gesamte Fonds nicht mehr für das gebundene Vermögen geeignet. Er wäre Interesse während zu veräußern (i.d.R. binnen 6 Monaten) oder in das restliche Vermögen umzubuchen. Im Unterschied zum vorherigen Absatz liegen hier zwei Fristen von jeweils 6 Monaten vor, einmal die Zeit der Tolerierung und zum anderen die Zeit zur Veräußerung.

Im Falle von Publikumsfonds mit mehr als 3% des Fondsvolumens in Anlagen unter B- / B3 sollte sich der Versicherer bei der Investmentgesellschaft über die betroffenen Anlagen informieren und an den Fondsmanager herantreten, den Fonds zu bereinigen. Ist eine Bereinigung nicht möglich, so ist analog zu den Spezialfonds zu verfahren.

Im Falle von Publikumsfonds mit weniger als 3% des Fondsvolumens in Anlagen unter B- / B3 werden die nicht sicheren Anlagen bis zu 6 Monate toleriert. Wurden in diesem Zeitraum diese Anlagen nicht wieder hochgestuft, sollte sich der Versicherer bei der Investmentgesellschaft über die betroffenen Anlagen informieren und an den Fondsmanager herantreten, den Fonds zu bereinigen. Ist eine Bereinigung nicht möglich, so ist analog zu den Spezialfonds zu verfahren.

In Einzelfällen, die vom Versicherungsunternehmen zu begründen sind – insbesondere bei vernachlässigbar geringen Prozentsätzen von Papieren in Fonds mit einem Rating schlechter als B-, sind Ausnahmen in Abstimmung mit der BaFin möglich.

Über Investmentvermögen gehaltene Asset Backed Securities (ABS) und ähnliche Vermögensanlagen müssen ein Investment-Grade-Rating einer anerkannten Rating-Agentur aufweisen. Investmentvermögen, deren guidelines oder Bedingungen ABS und ähnliche Vermögensanlagen mit einem Rating unterhalb von Investment-Grade zulassen, sind nicht für das gebundene Vermögen geeignet. Liegt kein externes Investment-Grade-Rating einer anerkannten Ratingagentur vor, kann die Bonität des Forderungsbestandes und die Sicherheit und Rentabilität der gesamten Anlage durch den Fondsmanager beurteilt werden (vgl. R1/2002). Im Falle von Rating-Herabstufungen ist wie bei normalen Anleihen zu verfahren (siehe oben), allerdings greift die 3%-Grenze bereits bei einem Rating von beispielsweise BB+ nach Standard & Poor's und Fitch sowie Ba1 nach Moody's. Somit unterliegen Vermögensanlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 10 AnIV strengeren Anforderungen, da für sie nicht die High-Yield-Quote im gebundenen Vermögen genutzt werden kann.

Das Versicherungsunternehmen muss in regelmäßigen Abständen prüfen, ob das Fonds- bzw. Gesellschaftsmanagement diese Prinzipien seiner Anlagepolitik zugrunde legt. Bei Spezialfonds kann der Versicherer im Anlageausschuss des Fonds beratend auf die Anlagepolitik einwirken. Bei Publikumsfonds, bei denen der Versicherer regelmäßig nicht in den Anlageausschüssen vertreten ist, hat er die Berichtsunterlagen der Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet, insbesondere dahingehend zu analysieren, ob der Grundsatz der Anlagesicherheit eingehalten

ist. Soweit der Publikumsfonds oder das Fondsmanagement von anerkannten Fondsratingagenturen bewertet wurden, sind die Ergebnisse zusätzlich zu berücksichtigen.

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

Die Sicherheit von Vermögensanlagen, die nicht marktüblich geratet werden, muss von der Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet, oder dem Versicherungsunternehmen entsprechend beurteilt worden sein. Eine Einschätzung durch das Versicherungsunternehmen selbst kann nur anerkannt werden, wenn es unter Berücksichtigung des Charakters der Anlage über die dafür notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt. Die Beurteilung ist nachprüfbar zu dokumentieren.

Das Speculative-Grade-Rating oder die dieser Ratingkategorie entsprechende eigene Beurteilung ist mindestens vierteljährlich sowie bei anderen negativen Umständen häufiger zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Wird eine Anlage während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das unter den vorgenannten Kategorien liegt oder droht der Verlust desselben, hat das Versicherungsunternehmen diesen Wert dem gebundenen Vermögen zu entnehmen (hinsichtlich Fonds vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe d).

Der direkt und indirekt gehaltene Anteil an High-Yield-Anleihen darf 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen und ist als Risikokapitalanlage auf die Risikokapitalanlagenquote gem. § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV anzurechnen.

B.3.2 Rentabilität

- a) Vermögensanlagen müssen rentabel sein. Sie müssen unter Berücksichtigung der Sicherheits- und Liquiditätserfordernisse sowie der Kapitalmarktlage einen nachhaltigen Ertrag erzielen. Dies gilt für jede einzelne Anlage sowie für den gesamten direkt und indirekt gehaltenen Bestand. Eine bestimmte zu erwirtschaftende Mindestrendite wird grundsätzlich nicht vorgeschrieben (hinsichtlich strukturierter Produkte vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe a). Jedoch sind Vermögensanlagen, die keine Rendite erzielen, ungeeignet.
- b) Für das Eingehen größerer Risiken durch risikoreiche Anlagen ist eine ausreichende Risikotragfähigkeit erforderlich. Die Risiken müssen jederzeit verlässlich geschätzt werden können.

Vermögensanlagen mit im Verhältnis zur marktüblichen Verzinsung zum Zeitpunkt des Erwerbs des Anlagegegenstands sehr geringer garantierter oder gar keiner Basisverzinsung, deren Gesamtrendite im wesentlichen aus einer anderen Ertragsquelle, z.B. aus einem Aktien-Portfolio, erwirtschaftet werden soll (strukturierte Produkte), dürfen nur in geringem Umfang und unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens erworben werden. Bei Ertragsausfällen aus diesen Anlagen muss die Verzinsung in Höhe des Rechnungszinses in der Personenversicherung durch andere Anlagen oder mittels passivseitiger Reserven ausgeglichen werden können. Ausfallrisiken, die bei den anderen Anlagen bestehen, sind in die

Betrachtung mit einzubeziehen. Kann die Erwirtschaftung des Rechnungszinses nicht allein durch andere Kapitalanlagen gesichert werden, ist von der Investition in Anlagen, die unter Umständen nur einen sehr geringen oder keinen Ertrag erbringen, abzusehen.

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

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 anlagetypische 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 § 77a VAG auf sie erstreckt.

Welches Maß noch als vorsichtig anzusehen ist, bestimmt sich nach der individuellen Situation des Versicherungsunternehmens, insbesondere seiner Risikotragfähigkeit.

- 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 zusammen setzen, damit die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva, in der Personenversicherung insbesondere die Erwirtschaftung des Garantiezinses, dauerhaft gewährleistet ist. Folglich dürfen im Anwendungsbereich der allgemeinen Mischungsquote Anlagen, die höchsten Sicherheitsanforderungen nicht genügen, wie z.B. nicht oder nur speculative-Grade geratete Anleihen (High-Yield-Anleihen), dem Portfolio nur sehr vorsichtig beigemischt werden (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe e).

Die allgemeine Quote von 50% gilt ebenso wie alle speziellen Mischungsquoten des § 3 Abs. 2 bis 6 AnIV jeweils für das Sicherungsvermögen und das sonstige gebundene Vermögen. Überschreitungen der Quoten im sonstigen gebundenen Vermögen werden im Hinblick auf den regelmäßig geringen Umfang dieses Vermögensblocks aus Gründen der Praktikabilität nicht beanstandet, wenn nach Addition der entsprechenden Vermögenswerte des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens eine Überschreitung der jeweiligen Quote nicht mehr festgestellt wird.

- 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“ (siehe Anlage Mischung im Berichtswesen-Rundschreiben) 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 das Versicherungsunternehmen positive Stresstest-Ergebnisse in den Rentenszenarien aufweisen kann oder 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 (Schuldnern) Anhäufungen (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 gebundenen Vermögens nicht übersteigen. Auf diese Quote und die Quoten nach § 4 Abs. 2, 3 und 4 AnIV sind anzurechnen die Anlagen der zehn größten Aussteller (Schuldner) in einem Sondervermögen, in Anlageaktien, die von einer Investmentaktiengesellschaft begeben werden, oder in Anteilen, die von einer Investmentgesellschaft ausgegeben werden.

Zudem erfahren Anlagen in einem Sondervermögen, in Anlageaktien, die von einer Investmentaktiengesellschaft begeben werden, oder in Anteilen, die von einer Investmentgesellschaft ausgegeben werden, eine abweichende Behandlung. Diese gelten nicht als Anlagen bei ein und demselben Aussteller (Schuldner), wenn sie in sich ausreichend gestreut sind (§ 4 Abs. 1 Satz 4 AnIV).

Gleichwohl ist aufgrund des Managerrisikos eine Konzentration von Anlagen in einem oder mehreren, von ein und demselben verantwortlichen Portfoliomanager gemanagten Sonder- bzw. Gesellschaftsvermögen zu unterlassen, soweit sie 20% des gebundenen Vermögens übersteigen; dieser Prozentsatz ist bei Risikokapitalanlagen gem. § 3 Abs. 3 AnIV entsprechend dem Risikogehalt des Fonds zu reduzieren (die Streuungsbestimmungen des Rundschreibens über Hedgefonds bleiben unberührt).

- c) Eine Konzentration von bis zu 30% des gebundenen Vermögens 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 und d AnIV genannten Ausstellern (Schuldnern).

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 gebundenen Vermögens. 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 im Sinne des § 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 i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV gilt die erhöhte Streuungsquote von 15% des gebundenen Vermögens 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 gebundenen Vermögens 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 gebundenen Vermögens. 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 gebundenen Vermögens.

- d) Nach § 4 Abs. 6 AnIV dürfen Anlagen einer Pensionskasse in ein Trägerunternehmen im Sinne des § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 des Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung und 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 Regelung des § 4 Abs. 6 AnIV setzt die Vorgaben des Art. 18 Abs. 1 Buchstabe f der Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung um. Die Begrenzung von Anlagen bei dem bzw. den Trägerunternehmen einschließlich der Konzernunternehmen soll im Fall ihrer Insolvenz die Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger schützen.

Diese besondere Ausprägung der prudent person investment rule geht daher als lex specialis der allgemeinen Regelung des § 4 Abs. 1 AnIV vor. Jedoch gilt dies nicht gegenüber Anlagen bei Trägerunternehmen, soweit sie zugleich § 4 Abs. 2 AnIV unterliegen. Art. 18 Abs. 1 Satz 2 der Richtlinie 2003/41/EG gestattet den Mitgliedstaaten, Anlagen in öffentlichen Schuldverschreibungen (vgl. § 4 Abs. 2 Satz 1 AnIV) von der genannten Regelung auszunehmen. Nach Sinn und Zweck der Norm muss dies auch für die nach § 4 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 AnIV privilegierten Anlagen gelten, weil sie eine vergleichbare Sicherheit bieten.

- e) Die Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 9, 12 und 13 AnIV bei ein und demselben Unternehmen dürfen abweichend von § 4 Abs. 1 AnIV 1% des gebundenen Vermögens 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 Anteile 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 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.

Die die Holding-Gesellschaften betreffenden Bestimmungen des § 4 Abs. 4 AnIV werden im Abschnitt B.4.9 erläutert.

- f) In einem einzelnen Grundstück, grundstücksgleichen Recht oder in Anteilen an einer einzelnen Grundstücksgesellschaft i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe a AnIV dürfen nach § 4 Abs. 5 AnIV nicht mehr als jeweils 10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens angelegt werden. Bei Anteilen an einer Grundstücksgesellschaft i.S.d. § 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 gem. § 66 Abs. 5 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 sonstigen gebundenen oder 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 gebundene Vermögen 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 Abs. 1 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 nach § 54 Abs. 1 VAG nicht vereinbar.

- d) Beleihungen sollten regelmäßig nur an erster Rangstelle erfolgen. Soweit Realkredite durch Bürgschaft eines geeigneten Kreditinstitutes i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV, eines öffentlich-rechtlichen Kreditinstitutes i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV, einer multilateralen Entwicklungsbank i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe d AnIV, ein Versicherungsunternehmen i.S.d. Art. 6 der Richtlinie 73/239/EWG (ABl. L 228 vom 16.8.1973, S. 3) oder des Art. 4 der Richtlinie 2002/83/EG (ABl. L 345 vom 19.12.2002, S. 1) oder ein Rückversicherungsunternehmen i.S.d. Art. 3 der Richtlinie 2005/68/EG (ABl. L 323 vom 9.12.2005, S. 1) 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 grundpfandrechtl. gesicherte Darlehen an Unternehmen unabhängig von ihrer Rechtsform der Nummer 4 Buchstabe a 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 § 54 Abs. 1 bis 3 InvG 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 gebundenen Vermögen 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 gebundene Vermögen 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 gebundene Vermögen geeignet. Dagegen können Versicherungsunternehmen aufgrund der ihnen verbotenen Fremdmittelaufnahme nicht Wertpapiere in Pension geben.

B.4.3 Darlehen (Nr. 3 bis 5)

- a) Qualifiziert für das gebundene Vermögen 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.

Darlehen an andere Staaten des EWR oder einen Vollmitgliedstaat der OECD, ihre Regionalregierungen und örtlichen Gebietskörperschaften sind geeignet, wenn sie nach Artikel 86 Abs. 2 Buchstabe a der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (ABl. L 177 vom 30.06.2006, S. 1) wie Forderungen an Zentralstaaten mit einem Risikogewicht von 0% behandelt werden (Nummer 3 Buchstabe b).

Darlehen an sonstige Regionalregierungen und örtliche Gebietskörperschaften eines anderen Staates des EWR oder eines Vollmitgliedstaates der OECD, die nach Artikel 86 Abs. 3 der vorgenannten Richtlinie wie Forderungen an Zentralstaaten mit einem Risikogewicht von 20% behandelt werden, sind ebenfalls qualifiziert (Nummer 3 Buchstabe c). Bei den prozentualen Gewichtungen, die die vorgenannte Richtlinie enthält, handelt es sich um Kreditrisikograde. Je höher die prozentuale Gewichtung eines gewichteten Aktivums ist, desto höher wird das ihm innewohnende Risiko eingeschätzt.

Darlehen an internationale Organisationen, denen die Bundesrepublik Deutschland als Vollmitglied angehört, sind ebenfalls geeignet (§ 2 Abs.1 Nr. 3 Buchstabe d AnIV).

- b) Qualifiziert sind nach Nummer 3 Buchstabe e auch Darlehen an beliebige Schuldner, für deren Verzinsung und Rückzahlung eine der unter Nummer 3 Buchstaben a, b oder d genannten Stellen, ein geeignetes Kreditin-

stitut nach § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV, ein öffentlich-rechtliches Kreditinstitut nach § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV, eine multilaterale Entwicklungsbank i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe d AnIV die volle Gewährleistung übernommen oder ein Versicherungsunternehmen i.S.d. Art. 6 der Richtlinie 73/239/EWG (ABl. L 228 vom 16.08.1973, S.3) oder des Art. 4 der Richtlinie 2002/83/EG (ABl. L 345 vom 19.12.2002, S.1) oder ein Rückversicherungsunternehmen i.S.d. Art. 3 der Richtlinie 2005/68/EG (ABl. L 323 vom 09.12.2005, S. 1) das Ausfallrisiko versichert hat. Diese Unternehmen dürfen keine Konzernunternehmen des Versicherers i.S.d. § 18 AktG sein und müssen über eine hinreichende Finanzstärke in Form von einem langfristigen Rating entsprechend der Kategorie A anerkannter Ratingagenturen verfügen.

Die Ratings sind mindestens jährlich zu überprüfen. Die Prüfungsergebnisse sind nachvollziehbar zu dokumentieren. Wird die Bonität des Darlehensnehmers während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das kein A-Rating mehr ist oder droht der Verlust desselben, 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 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 gebundenen Vermögen zugeführt werden.

- c) Qualifiziert sind nach Nummer 3 Buchstabe f nunmehr auch Darlehen an Abwicklungsanstalten im Sinne des § 8a Abs. 1 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes, soweit eine unter Buchstaben a, b oder d genannte Stelle für diese Abwicklungsanstalt die Verlustausgleichspflicht gemäß § 8a Abs. 4 Nr. 1 Satz 1 und Nr. 1a des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes übernommen hat.
- d) Zugelassen für die Anlage im gebundenen Vermögen sind nach Nummer 4 Buchstabe a ferner Darlehen an Unternehmen mit Sitz in einem Staat des EWR oder 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“) orientieren. Herausgeber dieser Grundsätze ist die Abteilung Kapitalanlagen beim Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft in Berlin. Die Unternehmenskennzahlen müssen den Mindestanforderungen genügen und die Mindesteigenkapitalquoten sind einzuhalten.

Alternativ kann die Prüfung der Bonität von Darlehensnehmern auch anhand des Langfristratings anerkannter Ratingagenturen erfolgen. Erforderlich ist danach, dass die Bonität des Schuldners bei Vergabe des Darlehens Investment-Grade-Qualität innehat. Außerdem dürfen nicht andere Umstände oder Risiken wie z.B. aktuelle negative Unternehmensnachrichten oder allgemeine Marktentwicklungen eine abweichende negative Beurteilung nahelegen. Die Nutzung des Langfristratings zur Prüfung der Bonität bei Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens im Sinne des § 18 AktG ist nur möglich, wenn eine Besicherung des Darlehens nach der Nummer 4 Buchstabe a, Doppelbuchstaben aa oder bb erfolgt.

Das Rating ist mindestens einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen und zu dokumentieren. Wird die Bonität des Darlehensnehmers während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das kein Investment-Grade-Rating mehr ist oder droht der Verlust desselben, so kann das Darlehen nur dann der Öffnungsklausel (§ 2 Abs. 2 AnIV) zugeordnet werden, wenn eine hinreichende Sicherheit gegeben erscheint.

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 gebundenen Vermögen zugeführt werden könnten. Bei Besicherung durch Wertpapiere, die Kurschwankungen 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 bzw. Langfristrating mindestens z.B. A- (Fitch, S&P) oder A3 (Moody's)), die eine herausragende Stellung in ihrer Branche haben. 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, 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 gemäß § 54 Abs. 1 VAG bei der Darlehensvergabe nach § 2 Abs. 1 Nr. 4 AnIV sind so hoch, da bis zu 50% der Anlagen des gebundenen Vermögens in Darlehen nach § 2

Abs. 1 Nr. 3, 4 Buchstabe a und Vermögensanlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 11 AnIV erfolgen können.

Im Bereich der marktüblich gerateten Anlagen können bei ausreichender Risikotragfähigkeit auch bis zu 5% des gebundenen Vermögens in sogenannte High-Yield-Anleihen angelegt werden, die mindestens über ein Rating von z.B. B- (Fitch, S&P) oder B3 (Moody's) verfügen. Parallel hierzu wird es die Versicherungsaufsicht nicht beanstanden, wenn innerhalb der 50%-Mischungsquote für Darlehen nach § 2 Abs. 1 Nr. 3, 4 Buchstabe a AnIV und Vermögensanlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 11 AnIV bis zu 5% des gebundenen Vermögens in Schuldscheindarlehen angelegt werden, die die oben genannten Anforderungen für die Besicherung mit der Negativklausel nicht vollumfänglich erfüllen (insbesondere ein Mindestrating des Darlehensnehmers von beispielsweise A-, A3 und/oder uneingeschränkte Negativklausel bei nicht kapitalmarktorientierten Darlehensnehmern). Diese müssen aber mindestens ein Investment-Grade-Rating (beispielsweise BBB-/Baa3) des Darlehensnehmers aufgrund der Bonitätsprüfung aufweisen.

Abweichend zu Schuldverschreibungen kann in Schuldscheindarlehen mit einem schlechteren Rating des Darlehensnehmers als beispielsweise BBB-/Baa3 im gebundenen Vermögen nicht angelegt werden. Entsprechend ist diese 5%-Darlehensquote - anders als die High-Yield-Quote - nicht zusätzlich der Risikokapitalanlagenquote zu unterwerfen.

Die Anforderungen an Schuldscheindarlehen bleiben in der Gesamtbetrachtung höher als für Schuldverschreibungen (vgl. Hinweise zum Rundschreiben 15/2005 (VA) Teil A Abschnitt III Nr. 3.c) zur Anlage in Unternehmensdarlehen).

- e) Darlehen an Immobilien-Gesellschaften i.S.d. Nummer 14 Buchstabe a, an denen das Versicherungsunternehmen als Gesellschafter beteiligt ist (Gesellschafter-Darlehen), sind qualifiziert, wenn das Darlehen die Voraussetzungen des § 69 Abs. 1 Satz 1 und 2 InvG erfüllt. 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 § 7 Abs. 2 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 Verwal-

tung 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) Policendarlehen sind auch weiterhin ein qualifizierter Anlagegegenstand. Nicht geeignet sind hingegen Anlagen in Lebensversicherungsverträgen. Diese können dem gebundenen Vermögen 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, die Zulassung an einem anderen organisierten Markt oder die Einbeziehung in diesen (Buchstabe a) oder zumindest die beantragte Zulassung an einem oder Einbeziehung in einen organisierten Markt (Buchstabe b) oder die Zulassung zum Handel in einem Staat außerhalb des EWR oder die dortige Zulassung an einem oder Einbeziehung in einen anderen organisierten Markt (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 b 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 EWR 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 regulierten Marktes in Art. 4 Nr. 14 der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente – MiFiD - vom 21. April 2004 (2004/39/EG). Nach Art. 36 der MiFiD sind die Mitgliedstaaten befugt, den auf ihrem Gebiet errichteten Märkten den Status eines regulierten Marktes zu verleihen. Entsprechend nimmt auch § 47 InvG auf die Zulassung zum Handel und den organisierten Markt Bezug. Ein Verzeichnis der in der EG zugelassenen regulierten Märkte wird jährlich von der EG-Kommission veröffentlicht (www.ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_de.htm). Ein organisierter Markt ist ein im Inland oder in einem anderen Vertragsstaat des EWR-Abkommens betriebenes oder verwaltetes, durch staatliche Stellen genehmigtes, geregeltes und überwachtes 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. Kein organisierter Markt ist der ausschließlich privatrechtlich geregelte Freiverkehr (§ 48 BörsG).

Im Rahmen der Nummer 7 Buchstabe c können nur diejenigen Marktsegmente anerkannt werden, die einen vergleichbaren Standard bieten. Nach § 47 Abs. 1 Nr. 2 InvG darf die Kapitalanlagegesellschaft in Staaten außerhalb des EWR nur an Börsen zum Handel zugelassene oder dort an einem anderen organisierten Markt zugelassene oder in diesen einbezogene Wertpapiere erwerben, soweit die Wahl dieser Börse oder dieses organisierten Marktes in den Vertragsbedingungen vorgesehen 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 aller 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 ist nicht ein Rating (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 gelten dieselben Voraussetzungen wie für Schuldverschreibungen (Nummer 9 Buchstabe b; vgl. Abschnitt B.4.4).

- b) Aufgrund des durch den Nachrang erhöhten Risikos ist für nachrangige Darlehen sowie als Wertpapier verbrieft 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 Be-

standteil 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.

- c) (Unendlich laufende) Nachranganleihen mit einem oder mehreren Kündigungsrechten unterliegen den Anforderungen des Rundschreibens für strukturierte Produkte (R3/99).

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

- a) Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Kreditrisiken gebunden ist 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 gelten dieselben Voraussetzungen wie für Schuldverschreibungen (Nummer 10 Buchstabe b; vgl. Abschnitt B.4.4).
- b) Darüber hinaus ist erforderlich, dass die im Rundschreiben über Asset Backed Securities und Credit Linked Notes (vgl. R1/2002) geregelten besonderen Anforderungen an die Anlage in derartigen Finanzinstrumenten – insbesondere das Vorliegen eines externen Investment-Grade-Ratings einer anerkannten Ratingagentur und der Ausschluss von Hebelwirkungen – gegeben sind. Liegt kein externes Investment-Grade-Rating einer anerkannten Ratingagentur oder ein Split-Rating vor, können die Anlagen der Öffnungsklausel daher nur bei nachprüfbar dokumentierter positiver Beurteilung der Bonität des Forderungsbestands sowie der Sicherheit und Rentabilität der gesamten Anlage zugeordnet werden. Dabei muss bei einem Forderungsausfall im Collateral Pool oder dem Eintritt eines Kreditereignisses bei dem Referenzaktivum oder -portfolio eine Hebelwirkung im Hinblick auf die Rückzahlung ausgeschlossen sein.

Über Special Purpose Vehicle emittierte (verbriefte) nachrangige Verbindlichkeiten (Tier-Produkte) und Genussscheine (in der Regel von Kreditinstituten) können weiterhin über § 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV dem gebundenen Vermögen zugeführt werden. Covered Bonds ohne spezifische gesetzliche Grundlage, die über Special Purpose Vehicle emittiert werden, fallen unter § 2 Abs. 1 Nr. 10 AnIV.

Diese speziellen Regelungen schließen eine Zuordnung dieser Anlagen zu den High-Yield-Anleihen (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe e) aus. Mit dem Verlust des Investment-Grade-Ratings einer externen Ratingagentur geht bei ABS und CLN bei einem einzelnen Rating automatisch der Verlust der Sicherungsvermögensfähigkeit einher. Das ist in der Zulässigkeit der Geschäfte nach § 7 Abs. 2 VAG begründet. Hiernach sind Kapitalanlagen als versicherungsfremdes Geschäft unzulässig, wenn das eingegangene Kreditrisiko innerhalb der Kapitalanlage von wesentlicher Bedeutung ist. Davon kann in der Regel ausgegangen werden, wenn die Anlage nicht mehr über ein externes Investment-Grade-Rating verfügt (vgl. R1/2002 Teil A Abschnitt I.). Zur Vermeidung von Härten können die herabgestuften Anlagen im restlichen Vermögen verbleiben.

- c) Diese Anforderungen gelten auch für indirekte Anlagen. Das Rundschreiben 3/99 über strukturierte Produkte ist auf Anlagen nach Nummer 10 nicht anzuwenden.

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).

Bundeswertpapiere werden als unverbriefte Wertrechte begeben und in das Schuldbuch des Bundes durch Buchungen auf Schuldbuchkonten eingetragen. Tagesanleihen und Finanzierungsschätze können über § 2 Abs. 1 Nr. 11 AnIV dem gebundenen Vermögen zugeführt werden. Bundesanleihen, Bundes-schatzanweisungen 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 gebundenen Vermögen nach § 2 Abs. 1 Nr. 7 Buchstabe a AnIV zuzuführen.

B.4.8 Aktien (Nr. 12)

Für das gebundene Vermögen geeignet sind nur voll eingezahlte Aktien, da anderenfalls Nachzahlungsverpflichtungen den Wert des gebundenen Vermögens schmälern könnten. Das Versicherungsunternehmen muss die mit dem Aktienerwerb verbundene gesellschaftsrechtliche Position erlangen. Daher können Aktienzertifikate oder Aktienindexzertifikate dem gebundenen Vermögen lediglich über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV zugeführt werden (vgl. GB BAV 2000 Teil A S. 42 Nr. 1.4). Eigene Aktien sind nicht für das gebundene Vermögen geeignet.

B.4.9 Beteiligungen (Nr. 13)

- a) Der Katalog der nach Nummer 13 zulässigen Formen der Gesellschaftsanteile und Beteiligungen ist abschließend. Neben den Gesellschaftsformen, die einem Gesellschaftsrecht unterliegen (AG, GmbH, KG, stille Gesellschaft) können auch geschlossene Fonds, die einem Investmentrecht unterliegen und in Beteiligungen oder Infrastruktur investieren, über die Nummer 13 dem gebundenen Vermögen zugeführt werden.

Anlagen in eine Gesellschaftsform, die die Rechtsordnung eines anderen Staates des EWR oder eines Vollmitgliedstaates der OECD vorsieht, müssen den in Nummer 13 aufgeführten Beteiligungsformen im Wesentlichen vergleichbar sein. Dazu zählen grundsätzlich auch ausländische Investmentanteile an o.g. geschlossenen Fonds, die einem Investmentrecht und einer Investmentaufsicht unterliegen. Hierunter fallen nicht Fonds mit einem eingeschränkten Rückgaberecht (sogenannte halboffene Fonds).

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).

- b) Die Vermögensanlagen der Nummer 13 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.
- c) Das jeweilige Beteiligungsunternehmen muss über ein Geschäftsmodell verfügen und unternehmerische Risiken eingehen. Bei der Prüfung der Anlage des gebundenen Vermögens 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 gebundenen Vermögen als Beteiligung zu verpacken. Ausländische Investmentanteile an geschlossenen Fonds und Fonds mit einem eingeschränkten Rückgaberecht, die nicht nach den Nummern 17 oder 14c für das gebundene Vermögen qualifiziert sind, können auch nicht über Nummer 13 dem gebundenen Vermögen zugeführt werden.

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 AnIV 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 an geschlossenen oder offenen Wertpapier- oder Hedgefonds sind als Beteiligung nicht für das gebundene Vermögen 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 dilligence) 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 .

Anteile an Unternehmen (und Holdinggesellschaften), die in Beteiligungen und/oder Infrastruktur und/oder Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 9 und 12 AnIV investieren, können aber über § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV dem gebundenen Vermögen 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.

Geschlossene Immobilienfonds, die einem Investmentrecht und einer Investitionsaufsicht unterliegen sind nunmehr über § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe c AnIV dem gebundenen Vermögen zuzuführen. 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 jedoch § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV zugeordnet werden.

Bereits unter den vorhergehenden Bestimmungen ordnungsgemäß erworbene Beteiligungen sind weiterhin für das gebundene Vermögen geeignet. Aus diesen getätigten Investitionen resultierende Kapitalabrufe sind zulässig, Zukäufe sind jedoch ausgeschlossen.

Gemäß § 6 AnIV können bereits unter den vorherigen Begrenzungen ordnungsgemäß getätigte Anlagen, die die geänderten Begrenzungen des § 4 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 Satz 2, Abs. 3 und 4 AnIV überschreiten, bis zu ihrer Fälligkeit/Veräußerung im Sicherungsvermögen und sonstigen gebundenen Vermögen verbleiben.

- d) Anlagen nach den Nummern 9, 12 und 13 bei ein und demselben Unternehmen dürfen insgesamt 1% des gebundenen Vermögens nicht übersteigen (§ 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). Bei Investitionen über Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechten ist erforderlich, dass ihnen zumindest überwiegender Eigenkapitalcharakter zukommt. Auch bei mehrstufigen Beteiligungsstrukturen, bei denen zwischen dem Versicherungs- und dem Zielbeteiligungsunternehmen mehrere (Zwischen)-Holdinggesellschaften bestehen, bezieht sich die 1%-Grenze auf das Zielbeteiligungsunternehmen.

Investiert ein Versicherungsunternehmen in Private-Equity-Gesellschaften, 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.

- e) Nummer 13 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.

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

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 Sachverständigengutachtens oder in vergleichbarer Weise zu prüfen. Grundlage der Prüfung können auch Gutachten von kommunalen Gutachterausschüssen sein. 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 gebundene Vermögen nicht qualifiziert (vgl. GB BAV 1998 Teil A S. 63 Nr. 1.1.5).
- 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 (vgl. Nummer 14 Buchstabe a Satz 3), 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 gebundene Vermögen 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) Nach § 72 Abs. 1 VAG ist das Sicherungsvermögen so sicherzustellen, dass nur mit Zustimmung des Treuhänders darüber verfügt werden kann. Die Sicherstellung hat dem Rundschreiben 13/2005 (VA) entsprechend durch einen im Grundbuch eingetragenen Sperrvermerk zu erfolgen (siehe Tz 2.6.4.2). Kann der Nachweis über die Eintragung eines Sperrvermerks nicht geführt werden, ist die Vermögensanlage nicht für das Sicherungsvermögen qualifiziert. Die Eintragung des Treuhändersperrvermerks ist daher unabdingbar, wenn der Gesellschaftsanteil an der Grundstücksgesellschaft nach der Nummer 14 Buchstabe a dem Sicherungsvermögen zugeführt werden soll.

Der aktuellen Rechtslage nach ist die Eintragung des Treuhändersperrvermerks im Grundbuch nicht möglich, wenn als Gesellschaftsform die GbR

gewählt wurde. Die GbR kann daher bis zu einer eventuellen Änderung der Rechtslage grundsätzlich nicht mehr als Gesellschaftsform für eine Grundstücksgesellschaft in Betracht kommen.

- e) Nach der Nummer 14 Buchstabe b sind als Anlage des gebundenen Vermögens geeignet Aktien einer REIT-Aktiengesellschaft oder Anteile an einer vergleichbaren Kapitalgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR oder 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 Aktien und Anteile an geschlossenen Fonds, sofern diese von einer Investmentgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR ausgegeben werden und die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegen, der Fonds sein Vermögen anlegt in Anteilen an Immobilien-Unternehmen im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchstabe a AnIV, in offenen oder geschlossenen Immobilien-Zielfonds, die die Anforderungen des § 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnIV erfüllen, das Vermögen des Fonds auf durchgerechneter Grundlage mindestens zu 80% aus Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten und bis zu 20% aus Anlagen i.S.d. § 80 InvG besteht und die Aktien beziehungsweise Anteile an dem Fonds frei übertragbar sind;

Unter Berücksichtigung der Regelungen des InvG zur Fremdmittelaufnahme ist die Fremdmittelaufnahme auf Ebene des geschlossenen Fonds auf kurzfristige und marktgerecht verzinsten Darlehen zu Überbrückungszwecken von maximal 20% seines Bruttovermögenswertes beschränkt. Die Fremdkapitalaufnahme in den Immobilien-Zielfonds darf jeweils 60% der von ihnen gehaltenen Immobilienwerte (Verkehrswerte) nicht überschreiten und Derivate dürfen nur zur Absicherung eingesetzt werden.

Bislang mussten derartige Vermögensanlagen über die Nummer 13 dem gebundenen Vermögen zugeführt werden. Dem wirtschaftlichen Risikoprofil derartiger Anlagen folgend werden geschlossene Immobilienfonds nun unter der Nummer 14 Buchstabe c erfasst. Damit werden die Beteiligungsquote entlastet und Immobilieninvestitionen in der Nummer 14 der AnIV gebündelt.

B.4.11 Anteile an inländischen Sondervermögen, Anlageaktien einer inländischen Investmentaktiengesellschaft und Anteile an ausländischen Investmentvermögen aus anderen EWR-Staaten (Nr. 15 bis 17)

Die Regelungen zu den Investmentfonds orientieren sich an der Typisierung des InvG. Investmentvermögen unterliegen jedoch hinsichtlich ihrer Qualifikation für das gebundene Vermögen besonderen versicherungsaufsichtsrechtlichen Anforderungen. Dies betrifft insbesondere Spezialfonds und resultiert u.a. aus der Begründung zum Investmentänderungsgesetz vom 21. Dezember

2007, wonach Erwerber von Spezialfondsanteilen wie etwa Versicherer oder Pensionskassen selbst bereits einer unmittelbaren Regulierung unterworfen sind. Somit sind teilweise strengere Anforderungen an die Qualität von Spezialfonds, aber auch von Publikumsfonds zu stellen, als es das InvG vorsieht.

Differenziert wird zwischen inländischen Sondervermögen (Nummer 15), Anlageaktien von inländischen Investmentaktiengesellschaften (Nummer 16) und ausländischen Investmentanteilen, die von einer Investmentgesellschaft mit Sitz in einem anderen Staat des EWR (Nummer 17) ausgegeben werden.

Sondervermögen können als Publikumsfonds oder als Spezialfonds ausgestaltet sein. Anteile an Publikumsfonds können von jedermann erworben werden, Anteile an Spezialfonds i.S.d. InvG sind Sondervermögen, deren Anteilscheine aufgrund schriftlicher Vereinbarungen mit der Kapitalanlagegesellschaft ausschließlich von Anlegern, die nicht natürliche Personen sind, gehalten werden (§ 2 Abs. 3 InvG).

Die Versicherungsunternehmen haben bei der Investition in Investmentfonds der Aufsichtsbehörde im Rahmen des Berichtswesens nachzuweisen, dass die allgemeinen Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG eingehalten werden (vgl. Abschnitt B.3.1 Buchstabe d). Der Nachweis der Einhaltung der allgemeinen Anlagegrundsätze hat bei Anlagen in in- und ausländischen Spezialfonds anhand der Investment-Guidelines und Vertragsbedingungen sowie ggf. der Verkaufsprospekte, bei inländischen Publikumsfonds anhand des ausführlichen Verkaufsprospektes (§ 42 InvG) und bei ausländischen Publikumsfonds durch Vorlage des ausführlichen Verkaufsprospektes und der Vertragsbedingungen oder der Satzung zu erfolgen. Bei inländischen Investmentaktiengesellschaften sind der ausführliche Verkaufsprospekt und die Satzung vorzulegen.

Sofern darüber hinaus vertragliche Zusatzvereinbarungen bestehen, z.B. „Side-Letter“, sind diese zusätzlich vorzulegen.

Versicherungsunternehmen sollten in den Vertragsunterlagen (Vertragsbedingungen und die zusätzlich vereinbarten Anlagerichtlinien) nur solche Vermögensanlagen zulassen, die sie auch tatsächlich erwerben möchten, die ihrer Anlagestrategie und auch den Innerbetrieblichen Kapitalanlagerichtlinien entsprechen.

Werden von in- oder ausländischen Investmentvermögen Anteile an anderen Investmentvermögen (Zielfonds) erworben, so müssen auch diese Zielfonds die Anforderungen der Nummern 15 bis 17 erfüllen.

Bei Anlagen in Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken können die Zielfonds auch außerhalb des EWR belegen sein. Es ist jedoch darauf zu achten, dass sämtliche Zielfonds Single-Hedgefonds sind und hinsichtlich der Anlagepolitik Anforderungen unterliegen, die mit § 112 InvG vergleichbar sind.

Bei Anlagen in Anteilen an inländischen Sondervermögen, Anlageaktien von inländischen Investmentaktiengesellschaften und Anteilen an ausländischen Investmentvermögen mit Ausnahme von Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken darf das Marktrisikopotential durch den Einsatz von Derivaten nach § 51 Abs. 2 InvG i.V.m. der Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten in Sondervermögen nach dem Investmentgesetz (Derivateverordnung) höchstens verdoppelt werden. Bei einem noch höheren Marktrisikopotential kann es sich um ein Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken im Sinne von §§ 112 ff InvG handeln (vgl. R7/2004 (VA)), sofern neben dem höheren Marktrisikopotential die Möglichkeit besteht, Fremdmittel zur

Steigerung des Investitionsgrades (Leverage) oder Leerverkäufe einzusetzen (§ 112 Abs. 1 Satz 2 InvG).

B.4.12 Anteile an inländischen Sondervermögen (Nr. 15)

Nach Nummer 15 sind Anteile an einem inländischen Sondervermögen i.S.d. § 2 Abs. 2 und 3 InvG für das gebundene Vermögen grundsätzlich qualifiziert. Davon ausgenommen sind Altersvorsorge-Sondervermögen nach den §§ 87 bis 90 InvG, weil sie nicht hinreichend fungibel sind und dem langfristigen privaten Vorsorgesparen dienen.

Entsprechend der Systematik des InvG sind nach Nummer 15 für das gebundene Vermögen qualifiziert Anlagen in richtlinienkonformen Sondervermögen (§§ 46 bis 65 InvG) und den nicht-richtlinienkonformen Fondskategorien Immobilien-Sondervermögen (§§ 66 bis 82 InvG), Gemischte Sondervermögen (§§ 83 bis 86 InvG), Infrastruktur-Sondervermögen (§§ 90a bis 90f InvG), Sonstige Sondervermögen (§§ 90g bis 90k InvG), Spezial-Sondervermögen (§§ 91 bis 95 InvG), Sondervermögen und Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken (Hedgefonds; §§ 112 bis 120 InvG).

Die allgemeinen Hinweise zu Anforderungen an Anlagen in Hedgefonds und die Anforderungen an die Strukturierung des Investmentprozesses und das Risikomanagement des Rundschreibens 7/2004 (VA) sind einzuhalten.

Die Fungibilität der Fondsanteile kann nur als gegeben erachtet werden, wenn im Vergleich zu den weiteren Vorgaben des InvG die Rückgabe unter den folgenden Voraussetzungen mindestens sichergestellt ist:

- i) Bei Immobilien-Sondervermögen muss vertraglich sichergestellt sein, dass die Rückgabe der Anteile innerhalb von 6 Monaten möglich ist;
- ii) Bei Infrastruktur-Sondervermögen muss vertraglich sichergestellt sein, dass die Rückgabe der Anteile innerhalb von 7 Monaten möglich ist;
- iii) Bei Sonstigen Sondervermögen muss vertraglich sichergestellt sein, dass die Rückgabe der Anteile innerhalb von 7 Monaten möglich ist. Für Sonstige Sondervermögen mit überwiegend liquiden Vermögensanlagen muss die Rückgabe der Anteile innerhalb von 2 Monaten möglich sein;
- iv) Bei Spezial-Sondervermögen mit überwiegendem Anlageschwerpunkt in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Bankguthaben sowie in Anteilen an Investmentvermögen muss nach den Vertragsunterlagen sichergestellt sein, dass die Rückgabe der Anteile innerhalb eines Monats möglich ist. Für Spezial-Sondervermögen, deren Anlagegrundsätze sich an Immobilien-Sondervermögen, an Infrastruktur-Sondervermögen sowie an Sonstigen Sondervermögen orientieren, gelten die oben genannten Fristen entsprechend;
- v) Bei Sondervermögen (§ 112 InvG) und Dach-Sondervermögen (§ 113 InvG) mit zusätzlichen Risiken muss die Rücknahme von Anteilen analog § 116 InvG mindestens einmal in jedem Kalendervierteljahr möglich sein. Die Anteilrückgabe ist bei Sondervermögen nach § 112 InvG bis zu 40 Kalendertagen und bei Dach-Sondervermögen nach § 113 InvG bis zu 100 Kalendertagen vor dem jeweiligen Rücknahmetermin, zu dem auch die Ermittlung des Anteilwertes erfolgt, durch eine unwiderrufliche Rückgabeerklärung gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft zu erklären. Die Zahlung

des Rücknahmepreises muss unverzüglich nach dem Rücknahmetermin erfolgen, spätestens aber 50 Kalendertage nach diesem Tag.

Bei Vereinbarung einer Lock-up-Periode (Sperrfrist, in welcher dem Fonds keine Liquidität abgezogen werden kann) sind die Anlagen nicht für das gebundene Vermögen geeignet. Sollte es innerhalb eines (Dach-)Hedgefonds 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 gebundene Vermögen 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.

Für die einzelnen Fondskategorien kann in den Vertragsbedingungen vorgesehen werden, dass die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme der Anteile aussetzen darf, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen (§ 37 Abs. 2 InvG).

Sonstige Sondervermögen (§§ 90g bis 90k InvG) sind für das gebundene Vermögen nur dann grundsätzlich qualifiziert, wenn nach den Vertragsunterlagen insbesondere der Einsatz von Derivaten nur im Rahmen von § 51 Abs. 1 InvG zulässig ist.

Spezial-Sondervermögen (§§ 91 bis 95 InvG) - mit Ausnahme von (Dach-) Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken - sind grundsätzlich dann gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 15 AnIV für das gebundene Vermögen geeignet, wenn sie transparent sind und insbesondere die Vertragsunterlagen folgende Punkte beinhalten:

- i) Derivate dürfen nur gemäß § 51 Abs. 1 InvG eingesetzt werden;
- ii) Sonstige Anlageinstrumente gemäß § 52 Nr. 1 InvG sind auf bis zu 20%, gemäß § 52 Nr. 1 bis 4 sind auf insgesamt bis zu 30% des Inventarwertes beschränkt;
- iii) Unverbriefte Darlehensforderungen gemäß § 90 h Abs. 1 InvG sind auf bis zu 30% des Inventarwertes zu beschränken;
- iv) Wertpapierdarlehensgeschäfte müssen bezüglich der Sicherheitsleistungen die Anforderungen der §§ 54 bis 56 InvG erfüllen;
- v) Bei Spezial-Sondervermögen, die in Vermögensgegenstände nach § 2 Abs. 4 Nr. 5 und 6 InvG (Immobilien und Immobilien-Gesellschaften) investieren, dürfen Derivate nur zur Absicherung eingesetzt werden und die Liquiditätsanlage muss annähernd den Anforderungen des § 80 Abs. 1 Satz 1 InvG entsprechen;
- vi) eine Sachauskehrung, insbesondere eine physische Lieferung von Edelmetallen muss ausgeschlossen sein.

Bei Spezial-Sondervermögen, die als (Dach-)Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken ausgestaltet sind, müssen die Anforderungen der §§ 112 und 113 InvG in Verbindung mit den Ausführungen des Rundschreibens 7/2004 (VA) eingehalten werden.

B.4.13 Anlageaktien einer inländischen Investmentaktiengesellschaft (Nr. 16)

Nach Nummer 16 sind für das gebundene Vermögen geeignet Anlageaktien, die von einer inländischen Investmentaktiengesellschaft nach Maßgabe der §§ 96 bis 111a InvG ausgegeben werden. Dabei tritt das Recht der Aktionäre, von der Gesellschaft den Rückerwerb der Aktien zu verlangen, an die Stelle des Rückgaberechts der Anteilsinhaber eines Sondervermögens.

Die Vertragsunterlagen müssen gewährleisten, dass die oben genannten Ausführungen zu den einzelnen Fondskategorien (einschließlich der Rückgabefristen) – soweit anwendbar – beachtet werden.

B.4.14 Anteile an ausländischen Investmentvermögen aus anderen EWR-Staaten (Nr. 17)

Ausländische Investmentanteile sind grundsätzlich für das gebundene Vermögen geeignet, sofern diese von einer Investmentgesellschaft mit Sitz in einem anderen Staat des EWR ausgegeben werden, die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegt, und sofern die ausländischen Investmentvermögen Anforderungen unterworfen sind, die denen für Sondervermögen nach Nummer 15 vergleichbar sind, und sofern die Anleger die Auszahlung des auf den Anteil entfallenden Vermögensteils verlangen können.

Nach wie vor muss die Investmentgesellschaft ihren Sitz in einem anderen Staat des EWR haben. Da das Erfordernis einer öffentlichen Aufsicht eine wirkungsvolle Kontrolle gewährleisten soll, ist eine registerrechtliche Aufsicht nicht ausreichend.

Ausländische Publikumsfonds, die die Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG erfüllen, sind – unter Beachtung der obigen Ausführungen zu Richtlinienkonformen Sondervermögen – grundsätzlich für das gebundene Vermögen qualifiziert.

Ausländische Publikumsfonds, die nicht der genannten Richtlinie unterliegen, müssen mit einem Gemischten Sondervermögen, einem Immobilien-, Sonstigen oder Infrastruktur-Sondervermögen, Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken oder Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken hinreichend vergleichbar sein.

Eine Vergleichbarkeit mit einem Gemischten Sondervermögen, einem Infrastruktur-Sondervermögen oder einem Sonstigen Sondervermögen kann insbesondere immer dann angenommen werden, wenn sich nach den Vertragsunterlagen die Arten der erwerblichen Vermögensgegenstände, der Derivateinsatz, die Bedingungen der Kreditaufnahme, die Modalitäten der Anteilrücknahme und annähernd die Anlagengrenzen jeweils entsprechen.

Ein ausländisches Investmentvermögen ist insbesondere dann mit einem Immobilien-Sondervermögen vergleichbar, wenn sich nach den Vertragsunterlagen die Arten der erwerblichen Vermögensgegenstände und annähernd die Anlagengrenzen entsprechen. Zudem dürfen Derivate nur zur Absicherung eingesetzt werden und Leerverkäufe müssen ausgeschlossen sein. Die Kreditaufnahme darf – bezogen auf den Verkehrswert des Immobilienbestandes des Investmentvermögens – 60% nicht überschreiten und die Liquiditätsanlage muss der des Immobilien-Sondervermögens entsprechen.

Ein ausländischer Spezialfonds ist insbesondere dann mit einem Spezialfonds nach den Vorschriften des InvG vergleichbar, wenn vertraglich sichergestellt ist, dass sich die Arten der erwerbbaaren Vermögensgegenstände entsprechen und die Anforderungen an deutsche Spezialfonds erfüllt werden. Die kurzfristige Kreditaufnahme ist bis auf 30% des Inventarwertes zu beschränken. Bei einem ausländischen Spezialfonds mit Anlageschwerpunkt Immobilien darf die langfristige Kreditaufnahme – bezogen auf den Verkehrswert des Immobilienbestandes – 60% nicht übersteigen.

Eine Vergleichbarkeit mit einem (Dach-)Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken kann insbesondere immer dann angenommen werden, wenn die Vorgaben des § 112 bzw. § 113 InvG eingehalten werden. Dies gilt bei Ausgestaltung als Publikums- und Spezialfonds.

Für ausländische Investmentanteile gelten die unter Abschnitt B.4.12 genannten Rücknahmefristen und sonstigen Beschränkungen jeweils entsprechend.

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

- a) Dem gebundenen Vermögen 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 Bankenrechtskoordinierungsrichtlinie 2006/48/EG vom 14. Juni 2006 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 gebundene Vermögen sind nach Nummer 18 Buchstabe c auch Anlagen bei öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten im Sinne des Art. 2 der vorgenannten Richtlinie qualifiziert (aufgrund eines redaktionellen Fehlers verweist § 2 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV auf Art. 2 Abs. 3 der Richtlinie). In Deutschland ist dies die Kreditanstalt für Wiederaufbau.
- d) Qualifiziert sind zudem Anlagen nach Nummer 18 Buchstabe d bei multilateralen Entwicklungsbanken, die nach Artikel 86 Abs. 2 Buchstabe b der unter Buchstabe b genannten Richtlinie 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 gebundene Vermögen, 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 gebundenen Vermögen 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 gebundenen Vermögen 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 gebundenen Vermögens zu prüfen, ob die Anlage mit den allgemeinen Grundsätzen der Vermögensanlage in Einklang steht.

Die Begrenzungen des Art. 22 der Dritten Richtlinie Schadenversicherung und des Art. 24 der Richtlinie über Lebensversicherungen dürfen auch künftig nicht überschritten werden.

Schließlich darf auch die für inkongruente Anlagen geltende 20%-Grenze des § 5 AnIV i.V.m. der Anlage zum VAG Teil C Nr. 6 Buchstabe b nicht überschritten werden, denn nach Art. 23 der Dritten Richtlinie Schadenversicherung und Anhang II Nr. 4 der Richtlinie über Lebensversicherungen dürfen die bestehenden Verpflichtungen zu höchstens 20% inkongruent bedeckt sein. Für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung gilt mit Inkrafttreten der VAG-Novelle 2005 ein Limit von 30%.

- b) Nach § 2 Abs. 4 Nr. 1 AnIV sind direkte und indirekte Anlagen in Konsumtenkrediten, 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 Rundschreiben 1/2002 auch auf Konsumtenkrediten basieren können; Hedgefonds- und Rohstoffanlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 und 3 AnIV, soweit eine physische Lieferung von Rohstoffen, Waren oder Edelmetallen an das Versicherungsunternehmen ausgeschlossen ist).
- c) Auch Anlagen, die nach Art. 21 oder 22 der Dritten Richtlinie Schadenversicherung und Art. 23 oder 24 der Richtlinie über Lebensversicherungen nicht zulässig sind (§ 2 Abs. 4 Nr. 2 AnIV), dürfen dem gebundenen Vermögen weiterhin nicht zugeführt werden. Zulässig sind also nur die in Art. 21 und 23 abschließend aufgezählten Vermögensanlagen.
- d) § 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV schließt direkte und indirekte Anlagen in Beteiligungen bei Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 AktG grundsätzlich aus. Beteiligungen an Konzernunternehmen sind für das gebundene Vermögen ungeeignet, da sie dem Zweck des gebundenen Vermögens, 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 Betei-

ligungsunternehmens 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 gebundene Vermögen ungeeignet. Dies steht der Qualifikation einer Anlage von Mitteln des Versicherungsunternehmens in Anteilen an ausreichend gemischten und gestreuten Investmentfonds, die ihrerseits Aktien von Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 AktG enthalten, nicht entgegen. Vorausgesetzt wird dabei, dass unter Wahrung einer angemessenen Risikomischung durch Abbildung eines gem. § 63 Abs. 1 InvG 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 gebundenen Vermögen zugeführt werden.

Zulässig bleiben wie bisher Anlagen bei Konzernunternehmen, deren alleiniger Zweck das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen oder von Immobilien ist. Unter Immobilien sind in diesem Zusammenhang sowohl direkt gehaltene Grundstücke und Anteile an Grundstücksgesellschaften als auch Anteile an REIT-Aktiengesellschaften zu verstehen. Zulässig sind ferner Beteiligungen an Konzernunternehmen, deren alleiniger Zweck im Betrieb von Anlagen zur Erzeugung von Strom aus Erneuerbaren Energien i.S.d. § 3 Nr. 3 des Gesetzes für den Vorrang Erneuerbarer Energien besteht, wenn sie auf die Erzielung regelmäßiger und langfristiger Erträge ausgerichtet sind. So kommt es auch bei Unternehmen, deren alleiniger Zweck im Betrieb von Anlagen zur Erzeugung von Strom aus Erneuerbaren Energien i.S.d. § 3 Nr. 3 EEG besteht, darauf an, dass der Versicherer sich über die Konzerngesellschaft an derartigen Anlagen nur passiv beteiligt ohne operativ auf das Geschäft Einfluss zu nehmen oder laufende Projektentwicklung bei Erneuerbaren Energien zu betreiben.

- e) Nach § 2 Abs. 4 Nr. 4 AnIV sind nicht qualifiziert Anlagen an Unternehmen, auf die das Versicherungsunternehmen oder seine Konzernunternehmen i.S.d. § 18 AktG ihren Geschäftsbetrieb ganz oder teilweise im Wege der Funktionsausgliederung (§ 5 Abs. 3 Nr. 4 VAG) übertragen haben oder die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Betrieb von Versicherungsgeschäften stehende Tätigkeiten für das Versicherungsunternehmen oder seine Konzernunternehmen i.S.d. § 18 AktG ausführen.

Weiter ist Voraussetzung, dass bei diesen Unternehmen der Umfang des Geschäftsbetriebes wesentlich vom Gegenstand der Ausgliederung oder der Tätigkeit 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 gebundenen Vermögen auch nicht über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV 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 AnIV)

Die speziellen Mischungsquoten des § 3 Abs. 2 bis 6 AnIV gelten für direkt und indirekt gehaltene Anlagen. Indirekte Anlagen sind nicht nur über Sondervermögen gehaltene Vermögenswerte, sondern auch solche nach § 2 Abs. 1 AnIV, die einen entsprechenden Investitionszweck verfolgen, durch Neuverpackung von Vermögenswerten entstehen oder deren Ertrag und/oder Rückzahlung von Kapitalanlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 AnIV 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 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Kreditrisiken gebunden ist oder mittels derer Kreditrisiken eines Dritten übertragen werden, sind auf jeweils 7,5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens begrenzt (§ 3 Abs. 2 Nr. 1 AnIV).
- b) Direkte und indirekte Anlagen in Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken nach den §§ 112 und 113 InvG, in Anlageaktien von Investmentaktiengesellschaften mit entsprechender Anlagepolitik und in Anteilen von Investmentvermögen mit entsprechender Anlagepolitik, die jeweils von Investmentgesellschaften mit Sitz in einem anderen Staat des EWR aufgelegt werden, sowie andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken nach den §§ 112 und 113 InvG oder an sonstige Investmentvermögen mit entsprechender Anlagepolitik gebunden sind, dürfen gem. § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV jeweils 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen. Derartige Vermögensgegenstände können dem gebundenen Vermögen zugeführt werden, wenn die Voraussetzungen des Rundschreibens über Anlagen in Hedgefonds (R7/2004 (VA)) erfüllt sind.

Die Anforderungen unter Abschnitt B.4.12 v) an die Fungibilität von Anlagen in (Dach-)Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken sind auf indirekte Hedgefondsanlagen über strukturierte Produkte anzuwenden, da die Verpackung z.B. in Form einer Inhaberschuldverschreibung das mit der Anlage in Hedgefonds verbundene Risiko nicht ändert. Der Emittent leitet lediglich Investitionsgelder durch und übernimmt keinerlei Haftung bzw. Risiko. Im Übrigen führt auch das Vorliegen einer Kapitalgarantie zu keiner abweichenden Einschätzung. Somit müssen grundsätzlich alle Produktvarianten die in § 116 InvG festgelegten Anforderungen inkl. des Verbots von Lock-up-Perioden erfüllen. Strukturierte Produkte mit Anbindung an (Dach-)Hedgefonds, bei denen diese Anforderungen im Falle einer Bildung von Side Pockets bei den unterliegenden Anlagen nicht eingehalten werden, sind insgesamt nicht mehr für das gebundene Vermögen geeignet. Es besteht im Gegensatz zu Fonds keine Aufspaltungsmöglichkeit, da es sich in der Regel um einen Vermögensgegenstand handelt.

Eine Doppelhebelung z.B. auf Ebene der Struktur und im zugrunde liegenden Hedgefonds ist unzulässig und führt dazu, dass die Anlage nicht für das gebundene Vermögen geeignet ist.

- c) Nach § 3 Abs. 2 Nr. 3 AnIV sind direkte und indirekte Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17, soweit über sie Rohstoffrisiken eingegangen werden, sowie andere direkte und indirekte Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Rohstoffrisiken gebunden ist, auf 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens begrenzt. Die

physische Lieferung von Rohstoffen muss ausgeschlossen sein. Bei allen direkten und indirekten Anlagen, über die Rohstoffrisiken eingegangen werden, müssen die Anforderungen des Rundschreibens R7/2004 (VA) insbesondere zur Risikotragfähigkeit, zur fachlichen Eignung, zur Strukturierung des Investmentprozesses und zum Risikomanagement grundsätzlich sinn gemäß erfüllt sein. Dies umfasst bei strukturierten Rohstoffprodukten auch, dass die wesentlichen Ausstattungsmerkmale, die Wirkungsweise, sowie ggf. die Zusammensetzung des Rohstoffindizes untersucht werden. Eine Anrechnung auf die Rohstoffquote erfolgt dabei unabhängig davon, ob für die strukturierten Rohstoffprodukte eine Kapitalgarantie gewährt wird oder nicht. Vor dem erstmaligen Erwerb von direkten oder indirekten Anlagen, über die Rohstoffrisiken eingegangen werden, sind spezielle interne Anlagegrundsätze aufzustellen und in die innerbetrieblichen Richtlinien gemäß Abschnitt B.2.2 zu integrieren.

- d) Im Rahmen der Öffnungsklausel können jeweils bis zu 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens angelegt werden. Die Aufsichtsbehörde kann eine Erhöhung bis jeweils 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 gebundenen Vermögens in § 4 Abs. 4 AnIV bleibt unberührt.

B.6.2 Risikokapitalanlagen

- a) Der Anteil der direkt oder 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 gem. § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV auf maximal 35% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens 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 gebundenen Vermögen 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 und damit in der Personenversicherung zusätzlich die Erwirtschaftung des Garantiezinses. 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) Anteile an inländischen Sondervermögen, Anlageaktien einer inländischen Investmentaktiengesellschaft und Anteile an ausländischen Investmentge-

sellschaften nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnIV werden voll auf die Begrenzung nach § 3 Abs. 1 und die Quoten nach § 3 Abs. 2 Nr. 1 bis 3, Abs. 3 Satz 1 und 3 AnIV angerechnet, wenn sie die diesen Mischungsquoten unterliegenden Vermögenswerte enthalten. Diese so genannte Durchrechnung ist nicht zwingend, als sie den Versicherungsunternehmen die Möglichkeit offen lässt, auf die genannten Quoten jeweils den Wert des gesamten Sondervermögens unabhängig von seiner Zusammensetzung anzurechnen. Jedoch sollte von der Durchrechnung im Hinblick auf das zu verfolgende qualitative Anlagemanagement (§ 1 Abs. 2 und 3 AnIV) unter Risikogesichtspunkten grundsätzlich nicht abgesehen werden. Spezialfonds müssen dagegen transparent sein, weil das InvG auf eine Regulierung im Hinblick auf eine Regulierung auf Anlegerebene verzichtet.

Voraussetzung für die Durchrechnung ist aber nach § 3 Abs. 4 Satz 3 AnIV, dass die Vermögensstruktur des Investmentfonds transparent ist. Das bedeutet, dass das Versicherungsunternehmen zeitnah über die Zusammensetzung des Investmentvermögens informiert ist. Bei Spezialfonds 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 Fonds 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.

Fonds, die diese Voraussetzungen nicht erfüllen, müssen aber nicht generell voll auf die Begrenzung nach § 3 Abs. 1 AnIV und die Quoten nach § 3 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 sowie Abs. 3 Satz 1 und 3 AnIV angerechnet werden, wenn die Vertragsbedingungen, der ausführliche Verkaufsprospekt, die Investment-Guidelines, die Satzung eines Investmentvermögens oder eine vertragliche Zusatzvereinbarung („Side Letter“) quantitative Obergrenzen für die jeweiligen Anlagen enthalten. Ist danach z.B. eine überwiegende Anlage des Sondervermögens in Schuldverschreibungen im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 6 und 7 AnIV vorgesehen, wird der Fonds nur mit der Hälfte seines Wertes auf die Quoten nach § 3 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 sowie Abs. 3 Satz 1 und 3 AnIV angerechnet, da sichergestellt ist, dass er im übrigen in Schuldverschreibungen investiert ist, für die die allgemeine Mischungsquote von 50% gilt.

Bei nicht transparenten Investmentfonds, bei denen nach den Vertragsbedingungen, dem ausführlichen Verkaufsprospekt, den Investment-Guidelines, der Satzung oder einer vertraglichen Zusatzvereinbarung („Side Letter“) die Anlage in § 3 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 sowie Abs. 3 Satz 1 und 3 AnIV unterliegenden Vermögenswerten quotale begrenzt ist, ist es erforderlich, den Wert der anderen Vermögenswerte des Fonds den jeweiligen Anlagearten zuzuordnen. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Erläuterungen der Anlage Fonds des Rundschreibens betreffend die Anzeige- und Berichtspflichten über die gesamten Vermögensanlagen verwiesen.

- d) Bei Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnIV kann durch den Einsatz von Derivaten nach § 51 Abs. 2 InvG i.V.m. der Derivateverordnung oder den entsprechenden Vorschriften eines anderen Staates des EWR (vgl. Abschnitt B.4.11) ein erhöhtes Marktrisikopotential bestehen. Daher ist für die Berechnung der Risikokapitalquote nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV - mit Ausnahme der Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV - der nach den Vertragsbedingungen, 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 Anlagen in Beteiligungen nach der Nummer 13 dürfen gem. § 3 Abs. 3 Satz 3 AnIV aufgrund ihrer geringeren Fungibilität die Quote von jeweils 15% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen. 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 auf jeweils 10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens herabzusetzen (§ 3 Abs. 6 AnIV). Dieses 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 Sondervermögen und Investmentgesellschaften gehalten werden, dürfen jeweils 25% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen (§ 3 Abs. 5 AnIV).

B.7. Kongruenz (§ 5 AnIV, Anlage Teil C zum VAG)

- a) Das gebundene Vermögen 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 (Anlage zum VAG Teil C Nr. 6 Buchstabe b). Im sonstigen gebundenen Vermögen gilt für Verpflichtungen, die auf die Währung eines EWR-Vertragsstaates, dessen Währung nicht der Euro ist, lauten, nach der Anlage zum VAG Teil C Nr. 7 auch eine Bedeckung von bis zu 50% in auf Euro lautenden Vermögenswerten als kongruente Bedeckung, soweit dies nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung gerechtfertigt ist.
- 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 gebundenen Vermögens nachträglich eine der nach den gesetzlichen Anlagebestimmungen oder diesem Rundschreiben notwendigen Voraussetzungen, so ist sie unverzüglich dem gebundenen Vermögen zu entnehmen.