



BaFin veröffentlicht Rundschreiben zur Anlageverordnung

Was bedeutet das neue Kapitalanlagerundschreiben für Asset Manager?

Vorgaben des Rundschreibens 11/2017 (VA) im Hinblick auf Investmentvermögen

Einleitung

Mit dem Rundschreiben 11/2017 (VA) der BaFin vom 12. Dezember 2017 folgt diese der grundlegenden Novellierung der Anlageverordnung im März 2015 anlässlich der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). In diesem Zusammenhang wurden die versicherungsaufsichtsrechtlichen Bestimmungen zur Anlage in Investmentvermögen neu strukturiert. So wurde nach alter Rechtslage (Anlageverordnung in der vor März 2015 geltenden Fassung, Rundschreiben 4/2011) bei zulässigen

Anlagen in Investmentvermögen entsprechend dem damaligen Investmentgesetz (InvG) nach inländischen Sondervermögen, Anlageaktien von inländischen Investmentaktiengesellschaften und ausländischen Investmentanteilen differenziert.

In der seit März 2015 gültigen Anlageverordnung und dem neuen Kapitalanlagerundschreiben wird jedoch vor allem danach unterschieden, ob das Investmentvermögen den Voraussetzungen eines OGAW entspricht, ob ein

transparenter Spezial-AIF vorliegt und ob die Anforderungen an den neu geschaffenen Residualatbestand für Investmentvermögen erfüllt sind. Außerdem wurde die bereits seit April 2011 geltende Aufsichtspraxis hinsichtlich des Verbots eines Neuerwerbs von öffentlichen Publikums-Immobilieninvestmentvermögen im Rahmen des gebundenen Vermögens in die Anlageverordnung bzw. das korrespondierende Kapitalanlagerundschreiben aufgenommen. ➤

Was die Struktur anbelangt, folgt das neue Kapitalanlagerundschreiben jedoch weitgehend der des alten Rundschreibens 4/2011. So enthält das Rundschreiben 11/2017 nicht nur konkretisierende Anforderungen an die zur Bedeckung des Sicherungsvermögens zulässigen Kapitalanlegekategorien, sondern auch qualitative Anforderungen an das Kapitalanlagemanagement sowie Ausführungen zu den Anlagegrundsätzen sowie den Mischungs- und Streuungsvorschriften.

Anwendungsbereich

Mit der Einführung von Solvency II zum 1.1.2016 unterliegen Erst- und Rückversicherungsunternehmen mit ihrem gesamten Vermögen grundsätzlich nur noch den qualitativen Anlagegrundsätzen des § 124 Abs. 1 VAG. Die direkte Regulierung bezüglich der das gebundene Vermögen bedeckenden Kapitalanlagen (u.a. in Form der zulässigen Anlagen sowie von Mischungs- und Streuungsquoten) wurde für diese Versicherer durch die risikobasierten Solvabilitätskapitalanforderungen (Marktrisikomodul, Gegenparteiausfallrisiko) ersetzt.

Im Gegensatz dazu unterliegen kleine Versicherungsunternehmen mit einem geringeren Prämienvolumen als 5 Mio. € und versicherungstechnischen Bruttorekstellungen von weniger als 25 Mio. €, Pensions- und Sterbekassen sowie Pensionsfonds weiterhin dem alten Aufsichtsregime mit einer direkten Regulierung der das Sicherungsvermögen bedeckenden Kapitalanlagen. Berufsständische Versorgungswerke werden dagegen landesaufsichtsrechtlich reguliert. Die Landesaufsicht nimmt aber oftmals weiterhin Bezug auf die Anlageverordnung. Für die vorstehend genannten Unternehmen sind somit weiterhin die Regelungen der Anlageverordnung bzw. der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung und damit auch die konkretisierenden Vorschriften des neuen Kapitalanlagerundschreibens 11/2017 (VA) von Relevanz.

Anforderungen an zulässige Anlagen in Investmentvermögen

Private Equity Fonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 13b AnlV

Mit der Novellierung der Anlageverordnung im März 2015 wurden Anlagen in Private Equity Fonds einer langjährigen Verwaltungspraxis folgend offiziell sicherungsvermögensfähig. Neben nicht-börsennotierten Beteiligungen können Private Equity Fonds auch in eigenkapitalähnliche Instrumente wie Genussscheine oder Nachrangdarlehen oder andere Instrumente der Unternehmensfinanzierung direkt oder indirekt investieren. Das alleinige Halten von Darlehen reicht hingegen für die Sicherungsvermögensfähigkeit der Private Equity Fonds nicht aus. Sofern jedoch die Darlehensvergabe individuell geprüft und der Darlehensbestand laufend überwacht wird, kommt eine Zuordnung zum Sicherungsvermögen nach Nr. 13b in Betracht. Der Private Equity Fonds muss dem Recht eines EWR oder OECD-Staates unterliegen und die Verwaltungsgesellschaft in einem EWR oder OECD-Staat ihren Sitz haben sowie einer öffentlichen Aufsicht unterliegen. Zur Sicherstellung einer ausreichenden Fungibilität müssen die Anteile und Aktien an Investmentvermögen frei übertragbar sein. Auch bei Investments in Private Equity Fonds muss der Versicherer über eigene Expertise verfügen, um die Qualität der Anlage beurteilen zu können.

Immobilien-Fonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 14c AnlV

Sowohl offene als auch geschlossene „Immobilien-Spezial-AIF“ als auch geschlossene „Immobilien-Publikums-AIF“ werden von der BaFin als für die Bedeckung des Sicherungsvermögens geeignet erachtet. Im Gegensatz dazu dürfen offene „Immobilien-Publikums-AIF“ nicht für das Sicherungsvermögen erworben werden. Sofern diese jedoch vor dem 8. April 2011 erworben wurden, können diese weiterhin im Ist-Bestand des Sicherungsvermögens verbleiben. Für die Zuordnung zum Sicherungsvermögen kommen Anteile und Aktien an inländi-

schen oder EU-Investmentvermögen in Betracht. Dabei darf die Kreditaufnahme des Investmentvermögens 60% des Verkehrswerts des Immobilienbestands nicht überschreiten. Die kurzfristige Kreditaufnahme ist auf 30% des Werts des AIF limitiert. Auch die Anteile und Aktien an geschlossenen Investmentvermögen müssen frei übertragbar sein. Die nach Nr. 14c qualifizierten Aktien und Anteile an Immobilien-Investmentvermögen sind auf die Mischungsquote für Immobilien anzurechnen.

OGAW-Fonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 15 AnlV

Transparente OGAW-Fonds mit Sitz der Verwaltungsgesellschaft im EWR sind für das Sicherungsvermögen grundsätzlich qualifiziert. Es gelten die allgemeinen Grundsätze der Anlagensicherheit, zum Beispiel im Hinblick auf bestimmte Ratingvorgaben bei in Bestand befindlichen Wertpapieren.

Offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 2 Abs. 1 Nr. 16 AnlV

Transparente offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB sind für die Bedeckung des Sicherungsvermögens geeignet, wenn die Vertragsunterlagen die nachfolgenden Restriktionen beinhalten. Die vom Spezial-AIF erworbenen Wertpapiere müssen den qualitativen Anforderungen des § 193 KAGB entsprechen. Es dürfen nur Derivate gemäß § 197 Abs. 1 KAGB im Investmentvermögen eingesetzt werden, die das Marktrisikopotenzial maximal verdoppeln. Der Erwerb nicht börsennotierter Wertpapiere i.S.d. § 198 Nr. 1 KAGB ist auf 20% bzw. bei sonstigen Anlageinstrumenten nach § 198 Nr. 1 bis 4 KAGB wie z. B. Aktien, für die die Zulassung an einem organisierten Markt innerhalb eines Jahres zu beantragen ist, auf 30% des Inventarwerts des AIF zu beschränken.

Außerdem ist zu beachten, dass unverbriefte Darlehensforderungen auf 30%, Engagements in Immobilien bzw. Immobilienfonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 14c AnlV auf

49%, Edelmetalle auf 30% sowie nicht-börsennotierte Beteiligungen inklusive Private Equity Fonds auf 20% des Inventarwerts des AIF zu begrenzen sind. Aktien und Anteile an Zielfonds, die den Anforderungen von § 2 Nr. 17 AnIV genügen, können bis zu maximal 49% des Werts des AIF erworben werden. Vermögensgegenstände, die nicht den nach § 2 Abs. 1 AnIV zulässigen Anlageformen zugeordnet werden können, sind auf die Quote für alternative Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV in Höhe von 7,5% des Sicherungsvermögens anzurechnen.

Anteile und Aktien an anderen AIF nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV

Mit dem Residualtatbestand des § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV können Investmentvermögen, die die vorstehend genannten Voraussetzungen nicht erfüllen, grundsätzlich erworben und dem Sicherungsvermögen zugeordnet werden. So ist es im Rahmen des Tatbestands der Nr. 17 zum Beispiel möglich, Investmentvermögen zu erwerben, die zu 100% in unverbriefte Darlehen investieren.

Als Voraussetzung für die Nutzung des Residualtatbestands dürfen nur Anteile oder Aktien an einem inländischen oder EU-Investmentvermögen erworben werden. Auch Anteile und Aktien an geschlossenen Investmentvermögen müssen nach Nr. 17 frei übertragbar sein. Außerdem müssen der potenzielle Verlust eines Anlegers auf den Wert des Engagements begrenzt und eine Nachschusspflicht ausgeschlossen sein. Eine Sachauskehrung, d.h. eine physische Lieferung von Edelmetallen und Waren an das Versicherungsunternehmen, darf nicht erfolgen. Außerdem müssen die generellen Anlageverbote des § 2 Abs. 4 AnIV beachtet werden. Ein Erwerb von offenen Publikums-Immobilien-Fonds ist auch nach § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV nicht möglich.

Anlagegrundsätze sowie Mischungs- und Streuungsvorschriften im Hinblick auf Investmentvermögen

Über die zulässigen Anlageformen hinaus konkretisiert das Rundschreiben 11/2017 die Anlagegrundsätze für das Sicherungsvermögen nach § 215 Abs. 1 VAG. Der Grundsatz der Anlagesicherheit gilt auch für jeden einzelnen indirekt gehaltenen Vermögensgegenstand. So ist grundsätzlich auch für jeden in Investmentvermögen gehaltenen Vermögensgegenstand ein Investment Grade Rating notwendig.

Investmentvermögen, die Vermögensanlagen unterhalb eines spekulativen Ratings zulassen, sind nach Ansicht der BaFin nicht zur Bedeckung des Sicherungsvermögens geeignet. Bei ausreichender Risikotragfähigkeit können aber sowohl direkte als auch indirekte Anlagen in Non-Investment-Grade-Papieren dem Sicherungsvermögen zugewiesen werden, sofern diese zumindest ein Speculative Grade Rating aufweisen. Die High-Yield-Quote darf dabei maximal 5% des Sicherungsvermögens betragen und ist auf die Risikokapitalanlagenquote anzurechnen. Alternativ können High-Yield-Anlagen auch über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV erworben werden.

Sofern das Investmentvermögen Anlagen mit einem Rating unterhalb des Speculative Grade hält, ist danach zu differenzieren, ob deren Anteil mehr oder weniger als 3% des Werts des Investmentvermögens beträgt. Bei einem Anteil größer als 3% ist der Verkauf der Papiere zu veranlassen. Sollte dies nicht möglich sein, ist das Investmentvermögen für die Bedeckung des Sicherungsvermögens nicht geeignet und innerhalb von sechs Monaten interessewährend zu veräußern bzw. in das freie Vermögen umzugliedern. Ein Anteil von weniger als 3% erscheint für die BaFin tolerabel, wenn dadurch nicht die Belange der Versicherten beeinträchtigt werden.

Strengere Regeln gelten für in Investmentvermögen gehaltene ABS-Papiere. Dabei werden Non-Investment-Grade-

ABS-Papiere mit einem Anteil von maximal 3% des Investmentvermögens toleriert. Mit einem Anteil größer als 3% ist das Investmentvermögen für die Bedeckung des Sicherungsvermögens nicht mehr geeignet und entsprechend interessewährend zu veräußern oder in das freie Vermögen umzugliedern. Bei der Berechnung der 3% Grenze sind Non-Investment-Grade-ABS-Papiere und Anlagen mit einer Bonität schlechter als Speculative Grade zusammenzurechnen.

Mit den Vorschriften zur Mischung der verschiedenen Vermögensarten soll ein Risikoausgleich zwischen den einzelnen Anlagearten gefördert werden. In die speziellen Mischungsquoten des § 3 der Anlageverordnung wie z.B. die Risikokapitalanlagenquote von 35% des Sicherungsvermögens, die 15% Quote für nicht-börsennotierte Beteiligungen oder die 7,5% Quote für alternative Anlagen fließen sowohl direkte als auch indirekte Anlagen und somit auch von Investmentvermögen gehaltene Investments ein.

Durch die Vorschriften zur Streuung soll hingegen eine übermäßige Konzentration bezüglich einzelner Aussteller (Schuldner) oder einzelner Objekte (Immobilien) vermieden werden. Bei Aktien und Beteiligungen steht dagegen eine Vermeidung von Klumpenrisiken hinsichtlich einer übergroßen Konzentration auf einzelne Branchen oder Länder im Vordergrund. In die schuldnerbezogenen Streuungsquoten des § 4 AnIV sind dabei die zehn größten Schuldner eines offenen Investmentvermögens einzubeziehen. In diesem Zusammenhang gelten Anlagen in Aktien oder Anteilen an einem offenen Investmentvermögen, das in sich ausreichend gestreut ist, nicht als Anlagen bei einem Schuldner. Dabei ist jedoch nach Ansicht der BaFin eine zu starke Konzentration auf einen einzelnen verantwortlichen Portfoliomanager zu vermeiden. Dies wird im Rundschreiben unterstellt, wenn der Anteil der von demselben verantwortlichen Portfoliomanager betreuten Investmentvermögen 20% des Sicherungsvermögens übersteigt.

Investmentprozess bei Anlagen in Investmentvermögen

Neben den Ausführungen zu den zulässigen Anlageformen und den Anlagegrundsätzen werden im Rundschreiben 11/2017 (VA) die Anforderungen an die Kapitalanlageprozesse präzisiert. Dabei wird auch der Investmentprozess hinsichtlich der Anlagen in Investmentvermögen beschrieben. Demnach ist vor Erwerb eines Investmentvermögens zu analysieren, ob die Anlagen zur Umsetzung der Anlagestrategie, zur Einhaltung der Anlagegrundsätze sowie zur Bedeckung des Sicherungsvermögens geeignet sind. Hierfür sind u.a. die Anlagebedingungen, die Investment Guidelines sowie Angaben zur tatsächlichen Anlagepolitik und zur Übertragbarkeit der Anteile und Aktien heranzuziehen. Dabei ist die Prüfung angemessen zu dokumentieren.

Des Weiteren ist bei der Auswahl von Investmentvermögen eine Due Diligence vorzunehmen. Hierfür sind u.a. Angaben zum Fondsmanagement, zur Risikomesung und zum Risikomanagement sowie zum Bewertungsprozess auszuwerten. Darüber hinaus fließen weitere Angaben u.a. zur Performance, zum Berichtswesen oder zu den Gebühren in die Due Diligence des Investmentvermögens ein.

Außerdem wird im Kapitalanlagerundschreiben festgehalten, dass Anlagen in Investmentvermögen in das Risikomanagement der Versicherungsunternehmen einzubeziehen sind. In diesem Zusammenhang sind sowohl bei Erwerb als auch während der Anlagedauer wirtschaftliche und rechtliche Risiken der Anlagen zu analysieren. Auswirkungen der Anlage in Investmentvermögen auf das Portfolio sind zu quantifizieren. Darüber hinaus sind die Engagements hinsichtlich der Einhaltung der Anlagestrategie und der aufsichtsrechtlichen Vorgaben laufend zu überwachen. Die Überwachung ist nachprüfbar zu dokumentieren.

Ihre Ansprechpartner

René Rumpelt

Partner | Audit & Assurance
for Investment Management
Tel: +49 (0)89 29036 8246
rrumpelt@deloitte.de

Peter Voss

Director | Audit & Assurance
for Insurance
Tel: +49 (0)211 8772 4585
pvoss@deloitte.de

Deloitte.

Die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („Deloitte“) als verantwortliche Stelle i.S.d. EU Datenschutzgrundverordnung (DSGVO) und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen und ihre Rechtsberatungspraxis (Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH) nutzen Ihre personenbezogenen Daten (insbesondere Name, Email-Adresse, Kontaktdaten etc.) im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke. Sie können der Verwendung Ihrer personenbezogenen Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an Deloitte, Business Development, Kurfürstendamm 23, 10719 Berlin, oder kontakt@deloitte.de widersprechen sowie ihre Berichtigung oder Löschung verlangen, ohne dass hierfür andere als die Übermittlungskosten nach den Basistarifen entstehen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden, und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendetwas im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und unterstützt Kunden bei der Lösung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen. Making an impact that matters – für rund 264.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsames Leitbild und individueller Anspruch zugleich.