

Köln, 24. Januar 2017

Geschäftszeichen: VA 25-I 3201-2016/0002

Stellungnahme der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. im Rahmen der Konsultation 16/2016 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

– Rundschreiben zur Anlage des Sicherungsvermögens von Erstversicherungsunternehmen

Die BaFin hat am 21. Dezember 2016 den Entwurf eines Rundschreibens mit Hinweisen zur Anlage des Sicherungsvermögens (Kapitalanlagerundschreiben) für alle zum Erstversicherungsgeschäft zugelassenen Unternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie inländischen Pensionskassen und Pensionsfonds zur Konsultation gestellt.

Die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) hat den Entwurf mit Blick auf Themen, die speziell für Aktuarer von Interesse sind, gesichtet und möchte folgende Punkte anmerken:

Direkt-Investitionen in alternative Darlehen

Die DAV empfiehlt zusätzliche Konkretisierungen und Beispiele für Darlehen, die gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 4 c) AnIV ausreichend dinglich und schuldrechtlich abgesichert sind, zu ergänzen. Insbesondere sollten folgende Punkte Berücksichtigung finden:

- Die Anlage in Darlehen an Unternehmen, die gewerbliche Immobilien halten, über Hypotheken und Grundschulden (Nr. 1) des Anlagekatalogs des § 2 Abs. 1 AnIV ist nur möglich, wenn der Beleihungswert von 60% nicht überschritten wird und die dingliche Sicherung durch das Grundpfandrecht im Vordergrund steht. Darüber hinaus ist lediglich eine Investition in Darlehen mit einem Beleihungswert zwischen 60% und 80% über die Öffnungsklausel des § 2 Abs. 2 AnIV möglich. Jedoch können auch Darlehen mit Beleihungswerten über 80% ausreichend sicher sein; solche Darlehen verfügen sogar über gute Chancen, eine Investmentgrade-Bonität zu erhalten und wären damit sogar sicherer als andere – gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 4 c) AnIV abgesicherte – Darlehen, sodass eine entsprechende Korrektur sachgerecht wäre.
- Gleiches gilt für die Anlage in Infrastrukturdarlehen, die über keine Speculative-Grade-Bonität verfügen, jedoch durch Infrastrukturobjekte besichert sind. Es ist nicht klar, unter welchen Voraussetzungen diese Darlehen ausreichend besichert sind. Folglich empfiehlt die DAV, eine entsprechende Ergänzung vorzunehmen.
- Für Darlehen gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 4 a) AnIV kann eine Negativerklärung von Unternehmen mit besonders hoher Qualität (mindestens A-/A3) als ausreichende Sicherheit dienen; eine entsprechend angepasste Anwendung für Darlehen gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 4 c) AnIV wäre sinnvoll.

Des Weiteren fordert der vorliegende Entwurf des Kapitalanlagerundschreibens, dass Darlehen an Unternehmen (EWR/OECD, keine Kreditinstitute) in Orientierung an den „Grundsätzen für

die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften – „Schuldscheindarlehen“ durch den Anwender mit Investment-Grade-Qualität bewertet werden. Im Hinblick darauf, dass nur die wenigsten Versicherer und Pensionskassen über die Kapazitäten verfügen, die entsprechenden, aufwendigen Analysen selbst durchzuführen, weist die DAV darauf hin, dass § 2 Abs. 1 Nr. 4 a) AnIV ohne die Anpassung mit einer entsprechenden separaten Mischungsquote kaum praktische Relevanz beizumessen wäre, und empfiehlt daher, für Darlehen gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 4 a) AnIV die Möglichkeit zur Verwendung externer Investment-Grade-Ratings mit zugehöriger Prüfung seitens der Anwender einzuräumen.

Alternative Investments über Fonds

Die im vorliegenden Entwurf des Kapitalanlagerundschreibens enthaltenen Neuregelungen zur Anlage in Spezial-AIF (Nr. 16) lassen Fragen zur Handhabung des Bestandsschutzes offen. Eine Klärung entsprechender Fragen – beispielsweise nach dem Bestandsschutz für die Überschreitung der 49%-Grenze für Immobilien und Nr. 17-Fonds – wäre aus Sicht der DAV hilfreich.

Private Equity

Die DAV empfiehlt, die vorgesehene Beschränkung der kurzfristigen Fremdkapitalaufnahme auf der Ebene der Private Equity Fonds bei 10% kritisch zu hinterfragen. In der Vergangenheit bezog sich diese Restriktion auf die Ebene des Dachfonds. Da ein höheres Leverage in Private Equity üblich ist, sollte dies aus Sicht der DAV weiterhin nur auf Ebene der Dachfonds oder der Zielunternehmen geschehen.

In der Konsultation wird hervorgehoben, dass im Rahmen der Nr. 17 unter anderem Investmentvermögen, die bis zu 100% in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, für das Sicherungsvermögen geeignet sind. Gilt das auch für die Nr. 13b? Sind Beteiligungen nach Nr. 13a an Unternehmen, die zu 100% Darlehen halten, eine eigene Due Diligence durchführen und eigene unternehmerische Risiken haben, geeignet?

ABS und CLN

Die DAV begrüßt die Integration des Rundschreibens R 1/2002 für ABS und CLN in das neue Kapitalanlage-Rundschreiben ausdrücklich, weist jedoch darauf hin, dass die Gleichstellung von Anleihen, die über transparente „Pass-Throughs“ auf andere Kreditrisiken referenzieren, mit strukturierten ABS und CLN aus ihrer Sicht nicht sachgerecht ist.

Während strukturierte ABS und CLN häufig über zusätzliche und von den Referenzanlagen unabhängige Risiken (wie zum Beispiel hinsichtlich Ratingmodellannahmen oder Kreditderivaten) verfügen, beinhalten Pass-Through-Anleihen über eigens für diesen Zweck gegründete Gesellschaften (SPVs) oft weniger Risiken für den Investor im Vergleich zum einzelnen Erwerb der unterliegenden Assets. SPV-Anlagen können mit Fondsanlagen verglichen werden, die nicht notwendigerweise reguliert sind; sie ermöglichen ein besseres Management sowie eine höhere Liquidität. Eine Benachteiligung im Vergleich zu 4c-Darlehen, High-Yield-Bonds, Nr. 13- oder Nr. 17-Fonds ist aus Sicht der DAV daher nicht sachgerecht.

Die DAV empfiehlt das Prinzip der Durchschau und die entsprechenden Regeln für die Referenzanlage bezüglich ABS und SPVs für die AnIV anzuwenden. Die entsprechenden Voraussetzungen (reine Pass-Through- und True-Sale-Konstruktionen, Ausschluss der Hebelwirkung auf die Rückzahlung, Festlegung der Assets als Sicherheit für den Investor im Insolvenzfall des SPVs sowie vergleichbare Transparenz-Voraussetzungen wie bei Nr. 15 und Nr. 16) sollten im Rundschreiben festgelegt und ergänzt werden.

Des Weiteren besteht in der Praxis die herrschende Meinung, dass Nr. 17-Fonds als Auffangklasse für intransparente Fonds und einer separaten Quote auch in ABS investieren können

sollten, die keine Non-Investmentgrade-Qualität haben. Hier wäre nach Ansicht der DAV eine Klarstellung wünschenswert, falls der oben genannte Ansatz für Pass-Throughs nicht übernommen wird.

Sonstiges

Offene Spezial-AIF nach Nr. 16 müssen die Anforderungen des § 284 KAGB in vergleichbarer Weise erfüllen. Somit kann von einigen Anforderungen des § 284 KAGB abgewichen werden, wenn die Anleger zustimmen und für den entsprechenden Spezial-AIF nur die in Abs. 2 Nr. 2 aufgeführten Vermögensgegenstände erworben werden. Aus Sicht der DAV ist dabei unklar, inwieweit die Abweichung bei Anlegerzustimmung – z. B. bezüglich der Risikomischung – gehen kann (z. B. Mindestanzahl Emittenten).