

# Rechtsfragen der Kapitalanlage nach § 124 VAG aus aufsichtsbehördlicher Sicht

---

Herausforderungen eines prinzipienbasierten  
Aufsichtssystems im Rahmen der Kapitalanlage

- 
- I.      Rechtsquellen zum Grundsatz der unternehmerischen  
          Vorsicht
  - II.     Herausforderungen des prinzipienbasierten  
          Aufsichtssystems
    - ✓       Unbestimmte Rechtsbegriffe
    - ✓       Kapitalanlagerisikomanagement
    - ✓       Angemessenheitsprüfung
  - III.    Zusammenfassung

# Rechtsquellen zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

---

## § 124 Abs. 1 S. 1 VAG als zentrale Norm

*„Versicherungsunternehmen müssen ihre gesamten Vermögenswerte nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht anlegen“.*

- Im Vordergrund steht hier ein **Verhaltensstandard** und nicht die Orientierung an quantitativen aufsichtsrechtlichen Regeln.
- Auch in anderen Bereichen sieht das Gesetz allgemeine Verhaltensstandards vor.

Beispiel: § 243 Abs. 1 HGB

*„Der Jahresabschluss ist nach den **Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung** aufzustellen.“*

# Rechtsquellen zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

## Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

### Europäischer Gesetzgeber

Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.11.2009

Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10.10.2014

EIOPA-Leitlinien 25 bis 35 zum Governance System samt Erläuterungstext

### Nationaler Gesetzgeber

§ 124 VAG: Anlagegrundsätze

### BaFin

Auslegungsentscheidung zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

Auslegungsentscheidung zur Behandlung von Staatenrisiken u.a. im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht

Weitere Auslegungsentscheidungen in Planung (u.a. Derivate, Infrastrukturinvestments, best interest)

# Rechtsquellen zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

## BaFin-Auslegungsentscheidungen unter Solvency II

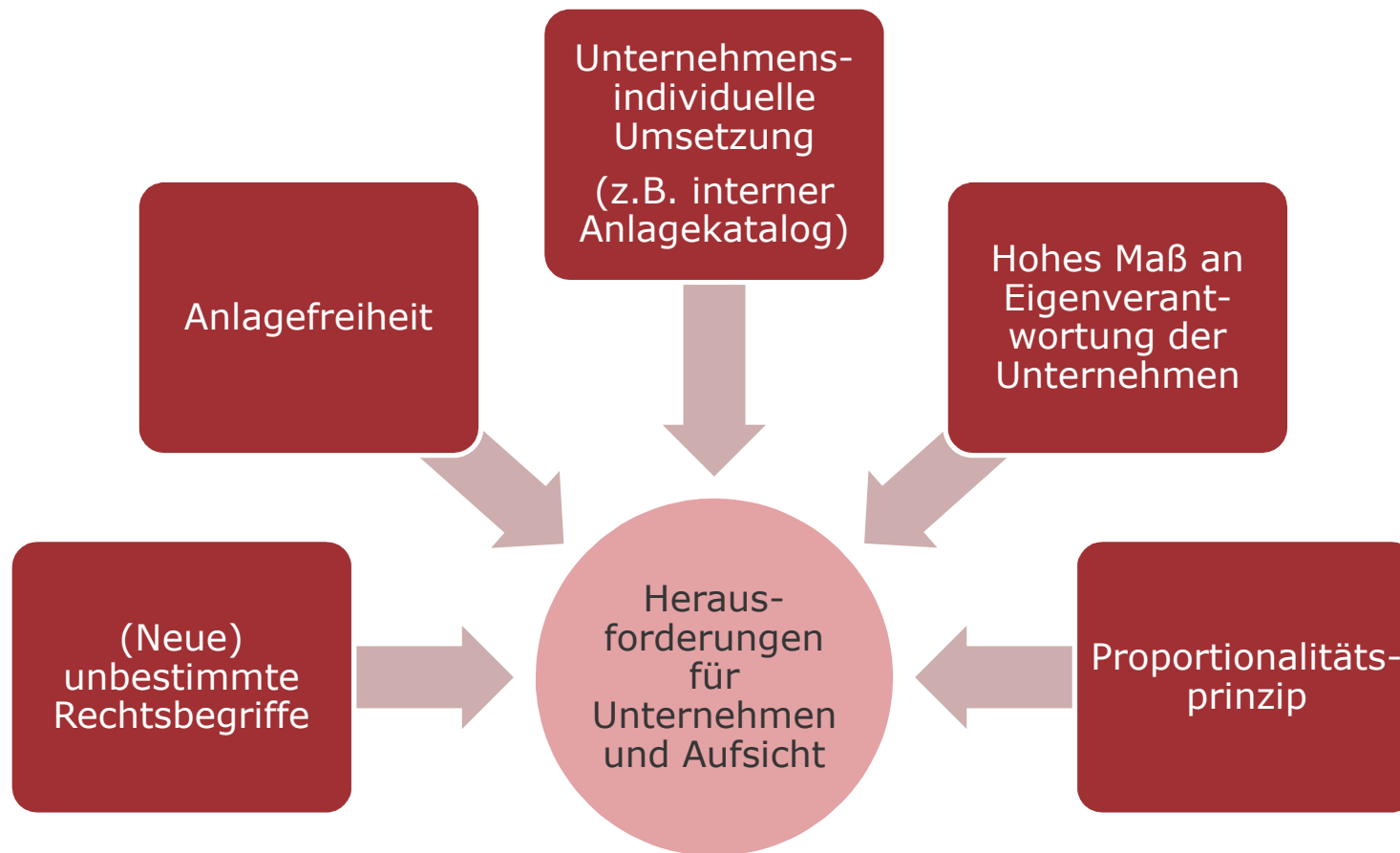
Sinnvolle Verfahrensweisen in Form von Good-Practice-Ansätzen, an denen sich die Unternehmen bei der unternehmensindividuellen Behandlung orientieren können.  
→ Keine Best-Practice!

Die Auslegungsentscheidungen lehnen sich eng an die bestehenden Vorgaben des europäischen und nationalen Gesetzgebers an.

Alternative oder ergänzende Verfahrensweisen zu den in den Auslegungsentscheidungen dargelegten Grundsätzen und Prozessen sind möglich und können geboten sein, wenn dies zu einem angemessenen Umgang mit den Risiken führt.

Das Proportionalitätsprinzip spielt eine erhebliche Rolle.

# Herausforderungen des prinzipienbasierten Aufsichtssystems



# Herausforderungen des prinzipienbasierten Aufsichtssystems

---



Prinzipienbasiertes Aufsichtsrecht eröffnet Raum für spezifische Sichtweisen auf beiden Seiten – bei den Unternehmen und bei der Aufsicht.

- Die Unternehmen haben bei der unternehmensindividuellen Umsetzung einen **großen Spielraum**.
- Die Unternehmen müssen **eigenständig, individuell und sachgerecht** mit ihrer bestehenden Gestaltungsfreiheit umgehen.

# Herausforderungen des prinzipienbasierten Aufsichtssystems

---



Bei der Umsetzung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht spielt der **Grundsatz der Proportionalität** eine erhebliche Rolle.

- Die Anforderungen sind auf eine Weise zu erfüllen, die der Wesensart, dem Umfang und der Komplexität der mit der Geschäftstätigkeit des Unternehmens einhergehenden Risiken gerecht wird.
- Das **individuelle Risikoprofil** eines jeden Unternehmens steht im Mittelpunkt (**Einzelfallbetrachtung**).
- Proportionalität wirkt sich darauf aus, „wie“ Anforderungen erfüllt werden können.
- **Das „ob“ steht nicht zur Disposition.**



---

Viele unbestimmte Rechtsbegriffe werden durch EIOPA-Leitlinien oder Auslegungsentscheidungen der BaFin definiert.

## Beispiele:

- ✓ **Finanzmarktumfeld** (EIOPA-Leitlinie 25 zum Governance-System)
  - BaFin-Auslegungsentscheidung zur Behandlung von Staatenrisiken unter Solvency II, Rn. 24
- ✓ **Nicht alltägliche Anlagen oder Anlasetätigkeiten** (EIOPA-Leitlinie 28 zum Governance-System)
  - Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 28 zum Governance-System, Rn. 2.138

---

Ein Teil der unbestimmten Rechtsbegriffe ist aber aufgrund des prinzipienbasierten Charakters durch das Unternehmen selbst zu definieren.

→ Wesentlicher Unterschied zu Solvency I

Beispiele:

- ✓ **Vorsichtiges Niveau** (Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 27 zum Governance-System)
- ✓ **Vom Unternehmen angestrebter Grad an Sicherheit, Qualität, Liquidität, Rentabilität und Verfügbarkeit** (EIOPA-Leitlinie 25 zum Governance-System)

- 
- Die Gestaltungsfreiheit bedeutet aber nicht, dass die Unternehmen bei der individuellen Definition von unbestimmten Rechtsbegriffen völlig frei sind.
  - Die Beachtung und Umsetzung der **gesetzlich normierten Zielvorgaben** und **aufsichtsrechtlichen Grundsätze** stehen bei der unternehmensindividuellen Umsetzung im Vordergrund.
  - Die Unternehmen müssen der Aufsicht gegenüber darlegen, dass die gewählte Auslegung angemessen ist.
    - Dokumentation
    - Dialog zwischen Unternehmen und Aufsicht

*„Das Risikomanagementsystem hat sämtliche Risiken des Versicherungsunternehmens zu umfassen und insbesondere die folgenden Bereiche abzudecken: [...]*

*3. die Kapitalanlagen, insbesondere Derivate und Instrumente von vergleichbarer Komplexität [...].“*

*Vgl. § 26 Abs. 5 S. 1 Nr. 3 VAG*

*„In Bezug auf das Kapitalanlagerisiko müssen Versicherungsunternehmen nachweisen, dass sie die Anforderungen des § 124 einhalten.“*

*vgl. § 26 Abs. 6 VAG*

Der Gesetzgeber hat das Kapitalanlagerisikomanagement erstmals auf Gesetzesebene verankert.

Die Kapitalanlage des Versicherers ist eine der Kernaufgaben des Risikomanagements.

*„Vermögenswerte, die zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen gehalten werden, sind außerdem in einer der Art und Laufzeit der Erstversicherungs- und Rückverbindlichkeiten des Unternehmens angemessenen Weise anzulegen.“*

*Vgl. § 124 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 VAG*

- Das Kapitalanlagerisikomanagement hat eine neue Bedeutung.
- Hohes Maß an Eigenverantwortung
- Es besteht im Rahmen des § 124 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 VAG  
Methodenfreiheit (beispielsweise Replikationsportfolio).

*„Um die Einhaltung der qualitativen Anforderungen sicherzustellen, ist es erforderlich, dass Unternehmen sich im Rahmen ihrer Kapitalanlageleitlinien selbst in Bezug auf Art und Granularität ausreichende Limite auferlegen, die diesen Anforderungen angemessen Rechnung tragen“.*

vgl. Gesetzesbegründung zu § 124 VAG

*„Das Risikomanagementsystem hat für jede Art von Anlagen, auch für außerbilanzielle Exponierungen, die internen quantitativen Grenzen zu setzen und zu überwachen, die von den Unternehmen für geeignet gehalten werden, unterteilt nach Gegenpartei, geografischer Region oder Branche, mit dem Ziel, die Risiken auf angemessene Art zu managen und die Interessen der Versicherungsnehmer zu schützen.“*

vgl. Erläuterungen zur EIOPA-Leitlinie 25 zum Governance-System

Detailregelungen zu Anlagen, die bisher durch den Gesetzgeber (qualitativ und quantitativ) vorgegeben waren, müssen nun in den Risikomanagementleitlinien unternehmensindividuell gestaltet und festgelegt werden.

## Interner Anlagekatalog

*„Das Unternehmen sollte in seinen Risikomanagementleitlinien in Bezug auf Anlagen zumindest folgende Punkte erfassen:  
[...] seine quantitativen Grenzen für Anlagen und Exposures [...].“*

*vgl. EIOPA-Leitlinie 25 zum Governance-System*

weitere Rechtsgrundlagen: §§ 23 Abs. 3, 26 Abs. 5 Nr. 3 VAG i. V. m. Art. 260 Abs. 1 lit. (c) Delegierte Verordnung vom 10. Oktober 2014

- An die Stelle der Anlageverordnung (AnIV) tritt der interne Anlagekatalog.
- Es gilt der Grundsatz der Anlagefreiheit (Artikel 133 Solvency-II-Rahmenrichtlinie).

---

## Interner Anlagekatalog

- Details, die das Unternehmen festlegen muss, sind beispielsweise:
  - ✓ Positivliste von Vermögensgegenständen
  - ✓ quantitative Grenzen/Limite
- Die Zielvorgaben und aufsichtsrechtlichen Grundsätze des **§ 124 Abs. 1 S. 2 VAG** geben den **qualitativen Rahmen** für die individuelle Gestaltung vor.
- Die AnlV und das Kapitalanlagerundschreiben können zur Orientierung herangezogen werden, sofern **unternehmens-individuellen Besonderheiten Rechnung** getragen wird.



## Prüfung der Vollständigkeit

Sind die erforderlichen Unterlagen und Prozesse vorhanden?

### Beispiele:

Umsetzung der einzelnen EIOPA-Leitlinien, beispielsweise durch Erstellung der Risikomanagementleitlinie

Diskussionsspielraum besteht selten

## Prüfung der Angemessenheit

Sind die erforderlichen Unterlagen und Prozesse angemessen?

Intensive und vollumfängliche Prüfung erforderlich  
Hohe Komplexität  
Unternehmensindividuell

Diskussionsbedarf

→ **Was ist angemessen?**

- 
- Die Angemessenheitsprüfung ist bei der Beantwortung der Frage, ob das Unternehmen dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht gerecht wird, entscheidend und daher von **elementarer Bedeutung**.
  - Das **Unternehmen muss der Aufsicht darlegen**, dass die gewählte Gestaltungsvariante vor dem Hintergrund der Wesensart, dem Umfang und der Komplexität der mit der Geschäftstätigkeit des Unternehmens einhergehenden Risiken angemessen ist.
  - Es kann grundsätzlich **mehrere geeignete Möglichkeiten** für das Unternehmen geben, bestimmte Zielvorgaben zu erfüllen und aufsichtsrechtliche Grundsätze einzuhalten.

---

## Relevante Rechtsfragen nach § 124 VAG

- Erfolgt die vom Unternehmen vorgenommene Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Zielvorgaben und Grundsätze und wird sie diesen gerecht?
- Entspricht der interne Anlagekatalog den aufsichtsrechtlichen Zielvorgaben und Grundsätzen?
- Sind die seitens des Unternehmens im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht gewählten Prozesse angemessen und sind diese auch angemessen dokumentiert?
- Wurde die Vorschrift des § 124 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 VAG angemessen umgesetzt?

**Vielen Dank für  
Ihre Aufmerksamkeit!**

Nadine von Saldern

Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht, Grundsatzreferat Kapitalanlage