

# Solvency II in der Rechtsanwendung 2017 – Kapitalanlage und Versicherungsaufsichtsrecht

Paradigmenwechsel bei der Regulierung der Kapitalanlage  
von Versicherungsunternehmen durch Solvency II?  
Anmerkungen aus anwaltlicher Sicht

Dr. Wessel Heukamp

Vortrag im Rahmen der Veranstaltung des Fachkreises Versicherungsrecht  
am 19. Juni 2017 in Frankfurt am Main

# Übersicht

---

## **A. Einleitung: Systemwechsel bei der Regulierung der Kapitalanlagen der Solvency II Versicherer**

- I. Kapitalanlagefreiheit und prozessuale Steuerung des Kapitalanlagerisikos
- II. Eigenmittelunterlegung als Korrelat

## **B. Allgemeine Auswirkungen auf die anwaltliche Beratungspraxis**

- I. Abnahme des regulatorisch getriebenen Strukturierungsbedarfs
- II. Unterstützung bei der Umsetzung prozessualer Anforderungen
- III. Beratung bei der Nutzung der gewonnenen Kapitalanlagefreiheit

## **C. Einzelne Problemfelder aus der anwaltlichen Beratungspraxis**

- I. Anlageverordnung als Orientierungsmaßstab für Solvency II Versicherer
- II. Geltungsumfang und Geltungstiefe des Prudent Person Principle
- III. Einzelne Anlagegegenstände (Derivate Finanzinstrumente, CoCo-Bonds)

## **D. Schlussbemerkungen**



# Einleitung (I/III)

---

## A. Einleitung: Systemwechsel bei der Regulierung der Kapitalanlagen der Solvency II Versicherer

### I. Kapitalanlagefreiheit und prozessuale Steuerung des Kapitalanlagerisikos

- Befreiung vom numerus clausus der Anlagegegenstände sowie von den quantitativen Beschränkungen unter der AnIVO (Art. 133 S-II Richtlinie)
- Prudent Person Principle als zentraler Maßstab (§ 124 Abs.1 S.1, ausgestaltet durch S.2 VAG):

*„(1) <sup>1</sup>Versicherungsunternehmen müssen ihre gesamten Vermögenswerte nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht anlegen. <sup>2</sup>Dabei sind folgende Anforderungen einzuhalten:*

- 1. Versicherungsunternehmen dürfen ausschließlich in Vermögenswerte und Instrumente investieren, deren Risiken sie hinreichend identifizieren, bewerten, überwachen, steuern, kontrollieren und in ihre Berichterstattung einbeziehen sowie bei der Beurteilung ihres Solvabilitätsbedarfs gemäß § 27 Absatz 2 Nummer 1 hinreichend berücksichtigen können;*
- 2. sämtliche Vermögenswerte sind so anzulegen, dass Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios als Ganzes sichergestellt werden; außerdem muss die Belegenheit der Vermögenswerte ihre Verfügbarkeit gewährleisten; [...]“*

# Einleitung (II/III)

---

- weitgehende Fortführung der Begrifflichkeiten nach altem Recht (§ 54 Abs. 1 VAG a.F., Art. 22 Richtlinie 2002/83/EG) in Bezug auf die materiellen Vorgaben (§ 124 Abs.1 S.2, Nr. 2-3, 5-8 VAG)
- herausgehobene Bedeutung des individuellen Risikomanagements (§124 Abs.1 S. 2 Nr.1 VAG)

## II. Eigenmittelunterlegung als Korrelat

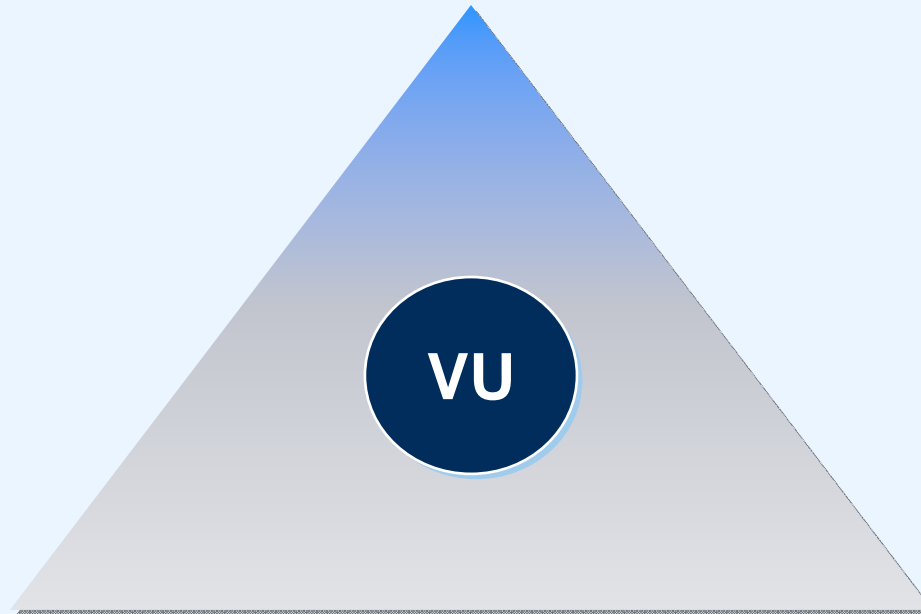
- mittelbare Steuerung der Kapitalanlagepolitik durch Eigenmittelunterlegungsvorschriften (§ 89 ff. VAG, Art. 62 ff. S-II Verordnung)
- prozessualer Konnex zwischen Kapitalanlageentscheidung und den Vorgaben zur Eigenmittelunterlegung (§ 124 Abs.1 S.2 Nr. 1 a.E. VAG)
- keine ausdrückliche materiell-rechtliche Berücksichtigungspflicht der Eigenmittelunterlegung im Rahmen der Kapitalanlageentscheidung

# Einleitung (III/III)

---

## **Anlagefreiheit**

(Artikel 133 Abs. 1 S-II-Richtlinie)



## **Prudent Person Principle**

(§ 124 VAG)

## **Eigenmittelunterlegung**

(Artikel 62 ff. S-II-Verordnung,  
§§ 89 ff. VAG)



# Allgemeine Auswirkungen

---

## **B. Allgemeine Auswirkungen auf die anwaltliche Beratungspraxis**

### **I. Abnahme des regulatorisch getriebenen Strukturierungsbedarfs**

- Restrukturierungsbedarf aufgrund quantitativer Quoten unter altem Recht
- eingeschränkter Restrukturierungsbedarf aufgrund der Regelungen zur Eigenmittelunterlegung

### **II. Unterstützung bei der Umsetzung prozessualer Anforderungen**

- Erfassung des vollständigen Regelungsrahmens
- Verlagerung der Umsetzung eines großen Teils der regulatorischen Anforderungen auf den operativen Bereich

### **III. Beratung bei der Nutzung der gewonnenen Kapitalanlagefreiheit**

- Ausschluss klassischer Zulässigkeitsfragen in Bezug auf einzelne Investments unter dem Solvency II Regime
- rechtlich eingeschränkte aufsichtsbehördliche Überprüfungsmöglichkeit vs. praktisches Bedürfnis nach aufsichtsbehördlicher Orientierungshilfe



# Einzelne Problemfelder (I/II)

---

## C. Einzelne Problemfelder aus der anwaltlichen Beratungspraxis

### I. Anlageverordnung als Orientierungsmaßstab für Solvency II Versicherer

- Fehlen einer unmittelbaren, formell-juristischen Korrelation von Anlageverordnung (Ermächtigungsgrundlage: § 217 Nr. 6 VAG für kleine Versicherungsunternehmen bzw. § 235 Abs. 1 Nr. 10 VAG für Pensionkassen und § 240 Nr. 8 VAG für Pensionsfonds) und Prudent Person Principle (§ 124 Abs. 1 S. 1 und 2 VAG)
- übereinstimmende Leitmotive und einheitliche Begriffsherkunft (§ 54 Abs. 1 VAG a.F.)
- Indizwirkung der Anlageverordnung für die Solvency II Versicherer

### II. Geltungsweite und Geltungstiefe des Prudent Person Principle

- Erstreckung der Geltungsweite auf die gesamten Vermögenswerte?
- entsprechende Anwendbarkeit auf indirekte Kapitalanlagen

# Einzelne Problemfelder (II/II)

---

## III. Einzelne Anlagegegenstände

### 1. Derivate Finanzinstrumente

- einheitlicher Regelungsgegenstand von § 15 Abs. 1 Satz 2 VAG (konkretisiert im BaFin-Derivaterundschreiben) und § 124 Abs. 1 Nr. 5 VAG
- Vorrang von § 124 Abs. 1 Nr. 5 VAG in Bezug auf Solvency II Versicherer durch richtlinienkonforme Auslegung

### 2. CoCo-Bonds

- hohes Rentabilitätspotential gegen Einbußen bei der Sicherheit
- Heranziehbarkeit der Aussagen der BaFin zur Gläubigerbeteiligung nach dem AbwMechG
- Berücksichtigung im Rahmen der Eigenmittelunterlegung



# Schlussbemerkungen

---

## D. Schlussbemerkungen

- Trotz Kapitalanlagefreiheit erhebliche aufsichtsrechtliche Beschränkungen bei der Kapitalanlage
- In der Praxis häufig noch Unsicherheit im Umgang mit der neuen Freiheit.
- Anlageverordnung in der Praxis brauchbare Orientierungshilfe
- Geltungsumfang und –tiefe des PPP klärungsbedürftig
- § 124 Abs. 1 Nr. 5 VAG sollte Einsatz von Derivaten mindestens im Rahmen der Kapitalanlage abschließend regeln.

# Vielen Dank!

---



**Dr. Wessel Heukamp**

T 089 20 70 440

E [wessel.heukamp@freshfields.com](mailto:wessel.heukamp@freshfields.com)



Freshfields Bruckhaus Deringer