

# Rundschreiben 2016/5

## Anlagerichtlinien – Versicherer

### Anlagen im Gesamtvermögen und im gebundenen Vermögen von Versicherungsunternehmen

Referenz: FINMA-RS 16/5 „Anlagerichtlinien – Versicherer“  
 Erlass: 3. Dezember 2015  
 Inkraftsetzung: 1. Januar 2016  
 Letzte Änderung: 1. Januar 2018 [Änderungen sind mit \* gekennzeichnet und am Schluss des Dokuments aufgeführt]  
 Konkordanz: vormals FINMA-RS 08/18 „Anlagerichtlinien Versicherer“ vom 20. November 2008  
 Rechtliche Grundlagen: FINMAG Art. 7 Abs. 1 Bst. b  
 VAG Art. 17–20, 22, 37, 51, 56, 87  
 AVO Art. 56, 57, 68, 70–95, 96, 97, 100–109, 139  
 AVO-FINMA Art. 1  
 Anhang: Zusatzvereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung

| Adressaten |                           |                     |             |                           |            |                    |          |                             |                |                                |                                   |               |                        |                  |                      |                 |            |       |             |       |             |                     |                     |     |                   |                    |                 |
|------------|---------------------------|---------------------|-------------|---------------------------|------------|--------------------|----------|-----------------------------|----------------|--------------------------------|-----------------------------------|---------------|------------------------|------------------|----------------------|-----------------|------------|-------|-------------|-------|-------------|---------------------|---------------------|-----|-------------------|--------------------|-----------------|
| BankG      |                           |                     | VAG         |                           |            | FINIG              |          |                             |                |                                | Finfrag                           |               |                        |                  |                      | KAG             |            |       |             |       | GwG         |                     | Andere              |     |                   |                    |                 |
| Banken     | Finanzgruppen und -kongl. | Andere Intermediäre | Versicherer | Vers.-Gruppen und -Kongl. | Vermittler | Vermögensverwalter | Trustees | Verwalter von Koll.vermögen | Fondsleitungen | Kontoführende Wertpapierhäuser | Nicht kontoführ. Wertpapierhäuser | Handelsplätze | Zentrale Gegenparteien | Zentralverwahrer | Transaktionsregister | Zahlungssysteme | Teilnehmer | SICAV | KmG für KKA | SICAF | Depotbanken | Vertreter ausl. KKA | Andere Intermediäre | SRO | SRO-Beaufichtigte | Prüfgesellschaften | Ratingagenturen |
|            |                           |                     | X           |                           |            |                    |          |                             |                |                                |                                   |               |                        |                  |                      |                 |            |       |             |       |             |                     |                     |     |                   |                    |                 |

|                                                                   |    |         |
|-------------------------------------------------------------------|----|---------|
| <b>I. Gegenstand</b>                                              | Rz | 1       |
| <b>II. Allgemeine Grundsätze für das Gesamtvermögen</b>           | Rz | 2-22    |
| A. Anlagegrundsätze                                               | Rz | 2       |
| B. Derivative Finanzinstrumente                                   | Rz | 3-22    |
| <b>III. Allgemeine Grundsätze für das gebundene Vermögen</b>      | Rz | 23-179  |
| A. Definition, Zweck und Pflicht zur Bestellung                   | Rz | 23-24   |
| B. Grundsätze                                                     | Rz | 25-56   |
| C. Anlagestrategie                                                | Rz | 57-60   |
| D. Anlagereglement                                                | Rz | 61-68   |
| E. Organisation und Kontrolle                                     | Rz | 69-87   |
| F. Weitere Bestimmungen                                           | Rz | 88-152  |
| G. Verwahrung der Werte                                           | Rz | 153-159 |
| H. Forderungen von Schadenversicherern gegenüber Rückversicherern | Rz | 160-175 |
| I. Genehmigungen nach Art. 79 Abs. 3 AVO                          | Rz | 176     |
| J. Berichterstattung an die FINMA                                 | Rz | 177-179 |
| <b>IV. Anlageformen im gebundenen Vermögen</b>                    | Rz | 180-505 |
| A. Bareinlagen                                                    | Rz | 181-185 |
| B. Anleihen, Wandelanleihen                                       | Rz | 186-196 |
| C. Strukturierte Produkte                                         | Rz | 197-213 |
| D. Verbriefte Forderungen                                         | Rz | 214-226 |
| E. Andere Schuldanerkennungen                                     | Rz | 227-239 |
| F. Aktien und weitere Beteiligungspapiere                         | Rz | 240-245 |
| G. Immobilien                                                     | Rz | 246-287 |
| H. Hypothekarforderungen                                          | Rz | 288-316 |
| I. Alternative Anlagen                                            | Rz | 317-350 |
| J. Derivative Finanzinstrumente                                   | Rz | 351-478 |
| K. Kollektive Kapitalanlagen und Einarlegerfonds                  | Rz | 479-505 |
| <b>V. Ergänzende Bestimmungen zum gebundenen Vermögen</b>         | Rz | 506-571 |
| A. Effektenleihe ( <i>Securities Lending</i> )                    | Rz | 506-537 |
| B. Pensionsgeschäfte                                              | Rz | 538-571 |
| <b>VI. Übergangsbestimmungen</b>                                  | Rz | 572-575 |

## **I. Gegenstand**

Dieses Rundschreiben konkretisiert die Vorschriften zur Anlagetätigkeit von beaufsichtigten Versicherungsunternehmen. In Kapitel II und III werden die Erwartungen der FINMA in Bezug auf die gesamte Anlagetätigkeit aller beaufsichtigten Versicherungsunternehmen formuliert und insbesondere die generellen Anforderungen im Zusammenhang mit der Bestellung des gebundenen Vermögens (Art. 17 des Versicherungsaufsichtsgesetzes [VAG; SR 961.01]) ausgeführt. In Kapitel IV und V werden die Anforderungen an die zulässigen Vermögenswerte im gebundenen Vermögen (Art. 79 der Aufsichtsverordnung [AVO; SR 961.011]) erläutert.

1

## **II. Allgemeine Grundsätze für das Gesamtvermögen**

### **A. Anlagegrundsätze**

Das Versicherungsunternehmen berücksichtigt in der Auswahl ihrer Anlagen die Struktur und Entwicklung der Verpflichtungen (*Asset Liability Management*, ALM), die Sicherheit der Anlagen, eine zweckmässige Diversifikation und den absehbaren Bedarf des Versicherungsunternehmens an flüssigen Mitteln.

2

### **B. Derivative Finanzinstrumente**

#### **a) Einsatz derivativer Finanzinstrumente**

Versicherungsunternehmen dürfen derivative Finanzinstrumente nur einsetzen, um die Risiken auf den Kapitalanlagen oder auf ihren Verpflichtungen gegenüber den Versicherten zu mindern oder um die Kapitalanlagen effizient zu bewirtschaften (Art. 100 AVO).

3

Beim Einsatz von Derivaten darf das Versicherungsunternehmen keine Risiken eingehen, die dem Geschäftsumfang und der Risikofähigkeit des Versicherungsunternehmens unangemessen sind. Der Einsatz von Derivaten soll zudem auf eine nachhaltige Wirkung gerichtet sein.

4

#### **b) Deckungspflicht beim Einsatz von Derivaten**

Gemäss Art. 100 Abs. 2 AVO müssen sämtliche Verpflichtungen gedeckt sein, welche sich aus derivativen Finanztransaktionen ergeben können. Die Verpflichtungen müssen entweder durch die den Derivaten zu Grunde liegenden Basiswerte (bei Derivaten mit Verkaufsverpflichtung) oder durch Liquidität (bei Derivaten mit Kaufverpflichtung) jederzeit und in vollem Umfange (Kontraktvolumen / *Notional Value*) gedeckt sein.

5

Zur Liquidität können sowohl Bargeld als auch geldnahe Mittel gezählt werden. Als geldnahe Mittel werden Bareinlagen gemäss Rz 181–185 sowie Staatsanleihen mit einer Mindest-Bonitätsstufe 2 und sehr guter Liquidität betrachtet. Zudem können die unter Rz 114 erwähnten

6

Forderungen, die von der Gegenparteilimite ausgenommen sind, als geldnahe Mittel betrachtet werden.

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Die Verpflichtung ist jederzeitig und vollumfänglich gedeckt, wenn:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 7  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>die Liquidität bzw. die geldnahen Mittel vorhanden sind;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 8  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>die Basiswerte im Vermögen des Versicherungsunternehmens vorhanden und uneingeschränkt verfügbar sind – Effektenleihe (<i>Securities Lending</i>) in Bezug auf die Basiswerte und Pensionsgeschäfte (Repo, Reverse Repo) im Zusammenhang mit den Derivatgeschäften sind nicht zulässig. Eine Ausnahme bilden ausgeliehene Titel, wenn der kurzfristige Rückruf dieser Titel uneingeschränkt möglich ist. Den durch diese Geschäfte erhöhten operationellen Risiken ist Rechnung zu tragen;</li> </ul> | 9  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>eine doppelte Verwendung der Liquidität oder der Basiswerte zur Abdeckung mehrerer Geschäfte ausgeschlossen ist – Basiswerte oder Liquidität können gleichzeitig als Deckung von Derivatpositionen herangezogen werden, wenn diese zwar mehrere Risiken (bspw. ein Markt-, ein Kredit- oder ein Währungsrisiko) beinhalten, sich aber auf die gleichen Basiswerte beziehen;</li> </ul>                                                                                                                | 10 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>der Marktwert der geldnahen Mittel oder die Anzahl der Basiswerte die gesamte Verpflichtung abdeckt, wobei geldnahe Mittel – mit Ausnahme der Bareinlagen gemäss Rz 181–185 – nur im Umfang von 90 % des Marktwertes als Deckung herangezogen werden dürfen.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                               | 11 |
| Bei Derivaten mit Kauf- bzw. Abnahmeverpflichtung (bspw. <i>Long Futures</i> , <i>Long Forwards</i> , <i>Short Puts</i> ) eines Basiswertes, wie bspw. einer Aktie, eines Finanzindex, einer Währung oder eines Zinssatzes, muss die notwendige Liquidität für die Erfüllung der Verpflichtung jederzeit vorhanden sein.                                                                                                                                                                                                                     | 12 |
| Bei Derivaten mit Verkauf- bzw. Lieferverpflichtung (bspw. <i>Short Futures</i> , <i>Short Forwards</i> , <i>Short Calls</i> ) eines Basiswertes, wie bspw. einer Aktie, einer Währung oder eines Zinssatzes, muss die Basisanlage für die Erfüllung der Verpflichtung jederzeit und uneingeschränkt vorhanden sein. Bei Indexderivaten gelten die Verpflichtungen als gedeckt, falls zwischen den gehaltenen Basiswerten und dem Index eine weitgehende und stabile Korrelation besteht.                                                    | 13 |
| Besteht das vertragliche Recht, eine eingegangene Verpflichtung mittels Barauszahlung anstelle der Lieferung des lieferbaren Basiswertes zu befriedigen, muss der physisch lieferbare Basiswert dennoch gehalten werden.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 14 |
| Ist bei physisch nicht lieferbaren Basiswerten (bspw. Basiswert bei Wetterderivaten) zwingend ein <i>Cash Settlement</i> vorgesehen, so ist bei einer Verkaufsverpflichtung solcher Derivate die notwendige Liquidität jederzeit in vollem Umfang zu halten.                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 15 |
| Bei Derivaten mit Verpflichtung zum Austausch von Zahlungsströmen (bspw. Zinsswaps) muss der zu zahlende Zahlungsstrom mit der notwendigen Liquidität bzw. <i>Underlying</i> sichergestellt werden.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 16 |

Bei Kombinationen von Derivaten müssen die Verpflichtungen der gesamten Kombination für die Erfüllung der Verpflichtungen durch im Vermögen vorhandene Basiswerte oder Liquidität jederzeit gedeckt sein. Die *Underlyings* der Kombinationen müssen mit den zur Deckung herangezogenen Basiswerten identisch sein. 17

### **c) Organisation, Know-how und Investitionsprozess**

Versicherungsunternehmen, die derivative Finanzinstrumente einsetzen, müssen über qualifiziertes und sachkundiges Personal, eine entsprechend ausgestaltete Anlagestrategie, ein auf die besonderen Bedürfnisse abgestimmtes Anlagemanagement, einen vollständig implementierten und dokumentierten Investitionsprozess, ein dafür geeignetes Risikomanagement sowie eine adäquate System-Infrastruktur verfügen (Rz 76). 18

Die Bestimmungen gemäss Rz 57–87 sind sinngemäss auch beim Einsatz von derivativen Finanzinstrumente zu beachten. 19

### **d) Analyse der Risiken beim Einsatz derivativer Finanzinstrumente**

Die aus Derivatgeschäften resultierenden Gegenparteirisiken müssen vor dem Einsatz derivativer Finanzinstrumente berücksichtigt werden. Die Risiken müssen analysiert werden, so oft es die Situation erfordert, mindestens aber einmal pro Woche für Marktrisiken und einmal pro Monat für Kreditrisiken. Die Analyse der Markt- und Kreditrisiken besteht unter anderem darin, die offenen Positionen zu bewerten und sie mit den festgelegten Grenzen der Risikoexposition zu vergleichen. Das Resultat der Risikoanalyse ist der Geschäftsleitung vorzulegen, so oft es die Situation erfordert, mindestens aber einmal pro Monat für Marktrisiken und mindestens einmal alle drei Monate für Kreditrisiken (Art. 104 AVO). 20

Das Risikomanagement des Versicherungsunternehmens stellt sicher, dass Derivatstrategien unterschiedlicher Unternehmensbereiche an zentraler Stelle erfasst und auf gegenseitige Abhängigkeiten analysiert werden. Dazu sind verschiedene relevante Szenarienrechnungen durchzuführen, um sicher zu stellen, dass der Gesamteinsatz der Derivate die Werterhaltung des Vermögens sowie die Solvenz der Unternehmung nicht gefährdet. Das Versicherungsunternehmen stellt sicher, dass in den verschiedenen Berichten an die FINMA die wirtschaftlichen Auswirkungen auf das Vermögen und die Solvabilität im Zusammenhang mit Derivatgeschäften korrekt aufgezeigt werden. 21

Nach Art. 108 AVO muss dem Verwaltungsrat mindestens alle sechs Monate ein Tätigkeitsbericht über den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten unterbreitet werden. 22

## **III. Allgemeine Grundsätze für das gebundene Vermögen**

### **A. Definition, Zweck und Pflicht zur Bestellung**

Die Werte im gebundenen Vermögen stellen basierend auf den ausgewiesenen versicherungstechnischen Rückstellungen die Ansprüche der Versicherten sicher. Dem 23

gebundenen Vermögen kommt dabei bei einer Bestandesübertragung und insbesondere bei der Insolvenz und der anschliessenden Abwicklung des Versicherungsunternehmens eine grosse Bedeutung zu. Durch das gebundene Vermögen erhalten die Versicherten ein Haftungssubstrat, welches sicherstellt, dass ihre Ansprüche im Konkursfall des Versicherungsunternehmens vorrangig vor den übrigen Gläubigern befriedigt werden.

Die dem gebundenen Vermögen zugewiesenen Vermögenswerte müssen sicher, in unbelastetem Eigentum des Versicherungsunternehmens und im Konkurs des Versicherungsunternehmens in der Schweiz verwertbar sein. Damit die Ansprüche der Versicherten effektiv sichergestellt sind, muss bei der Zuweisung von Vermögenswerten zum gebundenen Vermögen auf deren Werthaltigkeit und Wertbeständigkeit geachtet werden. 24

## B. Grundsätze

### a) Anlagegrundsätze

#### aa) Sicherheit

Die Anlagen im gebundenen Vermögen müssen so gewählt werden, dass die Ansprüche aus Versicherungsverträgen jederzeit erfüllt werden können. 25

Die Sicherheit der Anlagen ist dann gewährleistet, wenn diese in wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht sicher sind. Unter wirtschaftlicher Sicherheit versteht man die Werterhaltung des Kapitals bzw. Vermögens; die rechtliche Sicherheit der Anlagen wird an deren Verfügbarkeit und Veräusserbarkeit gemessen. Das Erfordernis der wirtschaftlichen und rechtlichen Sicherheit gilt sowohl für die direkten als auch für die indirekten Anlagen. 26

Unter dem Aspekt der Werterhaltung des Vermögens sind insbesondere folgende Kriterien zu beachten: 27

- die Wertschwankung des gesamten gebundenen Vermögens, wobei das Ausmass der tolerierbaren Wertschwankung von der Höhe einer Überdeckung des gebundenen Vermögens abhängt;
- die Qualität der Anlage;
- eine zuverlässige Bewertungsmethode für die Anlage.

Die rechtliche Sicherheit der Anlage bezieht sich insbesondere auf folgende Kriterien: 28

- die uneingeschränkte Verfügungsgewalt;
- die uneingeschränkte Veräusserbarkeit und Transferierbarkeit der Werte, insbesondere auch im Konkursfall des Versicherungsunternehmens.

Nicht zulässig sind Vermögenswerte, welche die Werthaltigkeit des gebundenen Vermögens gefährden (bspw. Vermögenswerte, aus denen Nachschusspflichten zulasten des gebundenen Vermögens resultieren können). 29

bb) Orientierung an den Verpflichtungen (*Asset Liability Management, ALM*)

Die Bestellung des gebundenen Vermögens muss sich an der Struktur und der erwarteten Entwicklung der sicherzustellenden Versicherungsverpflichtungen orientieren. Dabei ist sowohl der Wertentwicklung von Anlagen und Verbindlichkeiten als auch den erwarteten Geldflüssen aus Anlagen und Verpflichtungen angemessen Rechnung zu tragen. 30

cc) Rentabilität

Das Versicherungsunternehmen wählt Anlagen, die einen marktgerechten Ertrag erzielen. 31

dd) Diversifikation

Je gebundenes Vermögen muss eine genügende und zweckmässige Diversifikation vorhanden sein. Klumpenrisiken sind auszuschliessen. Eine angemessene Mischung in Bezug auf die verschiedenen Anlagekategorien sowie eine Streuung der Anlagen in Bezug auf die Schuldner der Vermögenswerte sind zu erlangen. 32

Eine angemessene Mischung der Anlagen hinsichtlich der verschiedenen Anlagekategorien berücksichtigt insbesondere folgende Kriterien: 33

- das spezifische Risikoprofil und Ausfallrisiko bzw. Wertminderungsrisiko der Anlagen;
- den Anlagehorizont (d.h. Anlagedauer) der Anlage;
- die Korrelation der Anlageklassen.

Eine angemessene Streuung der Anlagen berücksichtigt mindestens folgende Kriterien: 34

- verschiedene Gegenparteien;
- verschiedene geographische Regionen;
- unterschiedliche Branchen und Segmente.

Investitionen in risikoreiche Anlagen dürfen nur zu einer vorsichtigen Beimischung und einer zweckmässigen Diversifikation des gesamten gebundenen Vermögens getätigt werden. Die Risikofähigkeit des Versicherungsunternehmens ist in jedem Fall zu berücksichtigen. Investitionen in Werte mit Bonitätsstufe 5 sind nur bei Vorhandensein von entsprechender fachlicher Expertise im Bereich Kreditrisiken erlaubt. 35

ee) Liquidität

Grundsätzlich muss das Versicherungsunternehmen Anlagen wählen, welche bei Bedarf, insbesondere im Konkurs des Versicherungsunternehmens, schnell verwertbar sind. 36

Die Verwertbarkeit einer Anlage hängt unter anderem von der Laufzeit einer Anlage (bspw. Obligationen, Festgelder) bzw. der Möglichkeit der Abtretung (Verkauf) der Anlage am Markt bzw. an einer Börse ab. 37

## **b) Verbot der Belastung und Verrechnung**

Die Werte des gebundenen Vermögens müssen unbelastet sein (Art. 84 Abs. 2 AVO). Die Belastung des gebundenen Vermögens durch Pfand-, Zurückbehaltungs-, Verrechnungs- oder ähnliche Rechte ist grundsätzlich nicht zulässig. Zu Lasten des gebundenen Vermögens dürfen auch keine Nachschusspflichten begründet werden. Ausnahmen werden im Kapitel IV und V ausgeführt. 38

## **c) Verwertung im Konkurs**

Die Werte im gebundenen Vermögen dienen einzig zur Sicherstellung der Ansprüche aus Versicherungsverträgen im Fall der Insolvenz und konkursrechtlichen Liquidation des Versicherungsunternehmens. Es muss daher sichergestellt sein, dass die Vermögenswerte in die Konkursmasse fliessen und im schweizerischen Konkurs verwertet werden können. 39

Die Verwertbarkeit im Konkurs ist durch das Versicherungsunternehmen sicherzustellen, wobei der Nachweis wie folgt erfolgen kann: 40

- Die Anlage ist in einem Wertpapier verbrieft und wird an einem Markt gehandelt, so dass sich ein Marktpreis -feststellen lässt; oder 41
- die in Bezug auf die Anlage massgebliche Rechtsordnung anerkennt das Insolvenzverfahren der FINMA und das Vorrangprivileg des gebundenen Vermögens nach Schweizer Recht, so dass Spezialexécutionen oder andere Eingriffe einer Behörde bzw. durch Dritte nicht möglich sind. 42

Auf Verlangen der FINMA ist die Möglichkeit der Verwertbarkeit im schweizerischen Konkurs nachzuweisen. 43

## **d) Jederzeitige Deckungspflicht**

Das Versicherungsunternehmen stellt mit geeigneten organisatorischen Massnahmen sicher, dass jederzeit der aktuelle Sollbetrag nach Art. 56 und 57 bzw. 68 AVO mit zulässigen Vermögenswerten nach Art. 68 Abs. 2, 79 und 81 AVO gedeckt ist. Die Höhe des aktuellen Sollbetrages wird basierend auf den aktuellen Rückstellungen bestimmt, wenn zu diesem Zeitpunkt ein Rechnungsabschluss erstellt würde. 44

Anstelle einer konkreten Berechnung der aktuellen Rückstellungen kann unterjährig auch auf fundierte und vorsichtige Schätzungen abgestellt werden, sofern damit mit grosser Sicherheit nachgewiesen werden kann, dass der aktuelle Sollbetrag tatsächlich mit angerechneten Werten gedeckt ist. 45

Damit wird sichergestellt, dass auch nach unterjährig eingetretenen Ereignissen und Entwicklungen, die weitere versicherungstechnische Rückstellungen bedingen und einen Einfluss auf den Sollbetrag haben (bspw. unerwartete Schadenfälle, Nachreservierungsbedarf, 46

Übernahme von neuem Geschäft oder Geschäftswachstum) genügend Aktiven zur Bedeckung des Sollbetrags des gebundenen Vermögens vorhanden sind.

#### e) Bestellung

Das Versicherungsunternehmen bestellt das gebundene Vermögen durch Zuweisung von Vermögenswerten. Es erfasst und kennzeichnet diese Werte so, dass es jederzeit ohne Verzug nachweisen kann, welche Werte zum gebundenen Vermögen gehören, und dass der Sollbetrag jedes gebundenen Vermögens gedeckt ist (Art. 76 Abs. 1 AVO). 47

#### f) Kriterien für die Zuweisung von Vermögenswerten zum gebundenen Vermögen

Ein Vermögenswert kann dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden, wenn: 48

- die Anlage ein zulässiger Wert nach Art. 79 oder Art. 68 Abs. 2 AVO ist und gemäss diesem Rundschreiben anrechenbar ist. Teilanrechnungen von Anlagen (bspw. aufgrund nicht anrechenbarer Teile oder erhöhter Risiken) sind nicht zulässig. Eine Teilanrechnung der Anlage ist nur möglich, wenn die Ausnahme explizit in diesem Rundschreiben beschrieben ist (bspw. Hypotheken, Rz 312); 49
- die Anlage in der Regel problemlos bewertbar ist; 50
- die Anlage in Relation zu der entsprechenden Anlagekategorie über eine hohe Liquidität verfügt; 51
- über das notwendige Fachwissen verfügt wird und angemessene Prozesse und Systeme angewendet werden, die für die professionelle Selektion, Verwaltung und Kontrolle der getätigten Anlage notwendig sind (Rz 76); 52
- die Auswirkungen der Anlage und deren einzelne Risikokomponenten verstanden werden, so dass die finanziellen, rechtlichen und operationellen Risiken jederzeit eingeschätzt werden können; 53
- die Schuldnerbonität überprüfbar ist (Rz 139–152); 54
- die Anlage weder belastet ist noch mit Forderungen Dritter verrechnet werden kann (Rz 38). 55

Diese Grundsätze werden im Kapitel IV und V pro Anlagekategorie präzisiert. 56

### C. Anlagestrategie

Die Geschäftsleitung legt die Anlagestrategie fest und unterbreitet sie dem Verwaltungsrat zur Genehmigung (Art. 78 Abs. 1 Bst. a, Art. 101 AVO). 57

Die Anlagestrategie berücksichtigt die Art und die Komplexität des betriebenen Geschäfts, namentlich des Versicherungsgeschäfts, in angemessener Weise (Art. 102 Abs. 1 AVO). 58

In der Anlagestrategie müssen die Rahmenbedingungen für den Einsatz der verschiedenen Anlagekategorien festgelegt werden. Sämtliche Investitionen müssen in der Anlagestrategie der Gesamtunternehmung verankert sein. 59

Die Grenzen der Risikoexposition sind entsprechend der finanziellen und organisatorischen Kapazitäten des Versicherungsunternehmens festzulegen. 60

## D. Anlagereglement

Das Anlagereglement wird von der Geschäftsleitung oder einem Geschäftsleitungsmitglied bzw. vom Generalbevollmächtigten erlassen und definiert die gesamte Anlagetätigkeit (Art. 78 Abs. 1 Bst. b, Art. 106 Abs. 1 AVO). Die Anlagetätigkeit ist in einem Dokument umfassend beschrieben, wobei konkrete Verweise auf andere interne Weisungen möglich sind. 61

Die Anforderungen an das Anlagereglement richten sich nach der Komplexität der Anlagen im vom Versicherungsunternehmen definierten Anlageuniversum. 62

Das Versicherungsunternehmen regelt mindestens folgende Themen im Anlagereglement: 63

- Interne Anlagegrundsätze und -ziele (inkl. ALM); 64
- Beschreibung des Anlageuniversums (zulässige Anlagen / Einschränkungen); 65
- Anlagetechniken und deren Einsatzgebiet/-zweck (bspw. Einsatz derivativer Finanzinstrumente, Effektenleihe, Pensionsgeschäfte); 66
- Beschreibung des Anlageprozesses, der Überwachung und der Kontrollen (Definition der Aufgaben, Zuständigkeiten, Kompetenzen, Verantwortung und Eskalationsmechanismen); 67
- Anforderungen an das Personal (bspw. Fachkenntnisse, Erfahrung, Integrität). 68

## E. Organisation und Kontrolle

Die Verwaltung (Anlagemanagement) und die Kontrolle (Risikomanagement) der Anlagetätigkeit müssen durch voneinander unabhängige Personen ausgeführt werden und organisatorisch der Komplexität der Geschäfts- und Anlagetätigkeit angemessen sein (Art. 78, 106 AVO). 69

Das Personal muss über eine adäquate Qualifikation sowie Kenntnisse der investierten Anlageklassen verfügen und bei Investitionen in riskantere Anlagen eine entsprechende Expertise aufweisen (Art. 78 Abs. 1 Bst. c, Art. 107 AVO). 70

Die eingesetzten Systeme sollen der Grösse und Komplexität des Anlageportfolios angemessen sein, überwacht werden und die nötige Stabilität aufweisen (Art. 106 Abs. 2 AVO). 71

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Die Verwaltung (Anlagemanagement) muss mindestens folgende Aufgaben sicherstellen und wahrnehmen:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 72 |
| • die Umsetzung der Anlagestrategie und des Anlagereglements;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 73 |
| • die Definition und die Dokumentation der strategischen und taktischen Vermögensallokation ( <i>Strategic Asset Allocation</i> , <i>Tactical Asset Allocation</i> ), welche der Risikofähigkeit, Grösse und Komplexität des Versicherungsunternehmens angepasst ist, wobei die Allokation in Bezug auf Anlagekategorien und weitere wichtige Merkmale wie Duration, Sektoren, Bonität und Investmentstile erfolgt;                | 74 |
| • die Festlegung eines Limitensystems basierend auf der individuellen Risikofähigkeit, die Überwachung der Limiten und die Definition von Massnahmen bei Limitenverletzungen;                                                                                                                                                                                                                                                      | 75 |
| • die Bereitstellung eines Investitionsprozesses, welcher der Komplexität der Anlagen angemessen ist. Mittels Szenarioanalysen ist sicherzustellen, dass der Einsatz von komplexen Anlagen die Werterhaltung des Gesamtvermögens und des gebundenen Vermögens und die Solvenz des Versicherungsunternehmens nicht gefährdet;                                                                                                       | 76 |
| • die Überwachung der Werthaltigkeit der Anlagen;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 77 |
| • die Überwachung und Kontrolle der Einhaltung der regulatorischen Vorgaben;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 78 |
| • die Überwachung und Kontrolle der wesentlichen Risiken (insbesondere Marktrisiko, Kreditrisiko, Konzentrationsrisiko, Liquiditätsrisiko, Währungsrisiko, operationelles Risiko, Rechtsrisiko) im Zusammenhang mit der Anlagetätigkeit;                                                                                                                                                                                           | 79 |
| • die Messung und Bewertung der Anlageergebnisse;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 80 |
| • die Definition des internen Berichtswesens.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 81 |
| Beauftragt das Versicherungsunternehmen einen Dritten mit dem Anlagemanagement, so wird es dadurch nicht von der Verantwortung für die Einhaltung der Vorschriften über das Anlagemanagement entbunden. Insbesondere muss das Versicherungsunternehmen den Investitionsprozess verstehen und die vorgegebene Strategie und Anlagegrundsätze überwachen sowie sämtliche Transaktionen zeitnah buchhalterisch nachvollziehen können. | 82 |
| Die Übertragung des Anlagemanagements an Dritte unterliegt nach Art. 4 Abs. 2 Bst. j VAG der Bewilligung durch die FINMA.                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 83 |
| Die Kontrolle (Risikomanagement) muss mindestens folgende Aufgaben sicherstellen und wahrnehmen:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 84 |
| • die Überwachung und Kontrolle der Einhaltung der Anlagegrundsätze und –ziele gemäss Rz 64 und der übrigen internen Weisungen des Versicherungsunternehmens;                                                                                                                                                                                                                                                                      | 85 |
| • die Überwachung und Kontrolle der Einhaltung der regulatorischen Vorgaben;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 86 |

- die Überwachung und Kontrolle der wesentlichen Risiken (insbesondere Marktrisiko, Kreditrisiko, Konzentrationsrisiko, Liquiditätsrisiko, Währungsrisiko, operationelles Risiko, Rechtsrisiko) im Zusammenhang mit der Anlagetätigkeit. 87

## F. Weitere Bestimmungen

### a) Separate gebundene Vermögen

Separate gebundene Vermögen sind zu bestellen für (Art. 77 Abs. 1 AVO): 88

- die Versicherungen der beruflichen Vorsorge;
- die Versichertenansprüche aus fondsgebundenen Versicherungsverträgen oder Kapitalisationsgeschäften (Versicherungszweige A2.1, A2.2, A2.3 und A6.1);
- die Versichertenansprüche aus Versicherungsverträgen oder Kapitalisationsgeschäften, die an interne Anlagebestände oder andere Bezugswerte gebunden sind (Versicherungszweige A2.4, A2.5, A2.6 und A6.2).

Die Bestellung weiterer gebundener Vermögen ist möglich (Art. 77 Abs. 2 AVO) und kann von der FINMA in begründeten Fällen angeordnet werden (Abs. 3).

In Art. 77 Abs. 1 Bst. b und c AVO wird nicht mehr auf den Sparteil der Versicherungsverträge Bezug genommen, sondern auf die gesamten Versichertenansprüche. Damit soll insbesondere die bisher getrennte Sicherstellung von Spar- und Garantieteil vermieden werden. 89

Dieses Rundschreiben ist für jedes separate gebundene Vermögen zu beachten, wobei insbesondere die festgelegten Limiten, die Deckungspflichten und die qualitativen Anforderungen je gebundenes Vermögen zu berücksichtigen sind. Für die separaten gebundenen Vermögen der anteilgebundenen Lebensversicherungen und Kapitalisationsgeschäfte (Versicherungszweige A2.1–A2.6 sowie A6.1 und A6.2) gelten hingegen Ausnahmen in Bezug auf die Limiten (vgl. Rz 122). 90

### b) Ausländischer Versicherungsbestand

Das Versicherungsunternehmen ist nicht verpflichtet, seine ausländischen Versicherungsbestände durch gebundenes Vermögen sicherzustellen, wenn dafür im Ausland eine gleichwertige Sicherheit geleistet werden muss (Art. 17 Abs. 2 VAG). Wenn im Ausland keine gleichwertige Sicherheit gestellt werden muss, erfolgt die Sicherstellung in der Schweiz, wobei die Bestellung in einem separaten gebundenen Vermögen vorgenommen werden kann (Art. 77 Abs. 2 Bst. b AVO). 91

Soweit keine gleichwertige Sicherstellung im Ausland vorliegt, muss in der Schweiz eine ergänzende Sicherstellung vorgenommen werden. 92

Folgende Kriterien sind für die Gleichwertigkeitsprüfung relevant: 93

- Sondervermögen 94

Es besteht eine Pflicht zur Deckung der gesamten versicherungstechnischen Rückstellungen aus der Direktversicherung durch ein Sondervermögen. Dabei müssen die versicherungstechnischen Rückstellungen brutto (ohne Berücksichtigung der Forderungen gegen die Rückversicherer) gedeckt werden. Wenn für Versicherungsunternehmen, welche die Schadenversicherung betreiben ein analoges System zur Anrechnung der rückversicherten Anteile der Rückstellungen (vgl. Rz 160–175) besteht, gilt das Bruttoprinzip als erfüllt. Es muss sichergestellt werden, dass am Sondervermögen nur die Verträge partizipieren, welche im Sollbetrag vollumfänglich berücksichtigt sind.

Anstelle eines Sondervermögens können andere Formen der Sicherstellung der Versicherungsansprüche berücksichtigt werden, sofern deren Wirkung auch im Falle des Konkurses des Versicherungsunternehmens sicher eintritt und mit der Wirkung eines Sondervermögens gleichwertig ist. 95

Bei diesen anderen Formen gelten Rz 97 und 98 sinngemäss. 96

- Konkursprivileg 97

Das Sondervermögen steht im Konkursfall in erster Linie zur Befriedigung der Ansprüche aus Versicherungsverträgen zur Verfügung.

- Anlagerichtlinien 98

Die lokale Aufsichtsbehörde gibt Anlagerichtlinien vor, die auf den Erhalt der Sicherheit und der Werthaltigkeit des Sondervermögens ausgerichtet sind.

### c) Anteilgebundene Lebensversicherungen

Anteilgebundene Versicherungsverträge oder Kapitalisationsgeschäfte müssen an zulässige Vermögenswerte für das gebundene Vermögen gebunden sein: Bei fondsanteilgebundenen Verträgen sind dies offene kollektive Kapitalanlagen, die unter das Kollektivanlagengesetz (KAG; SR 951.31) fallen (Art. 125a AVO). Bei den an interne Anlagebestände oder an andere Bezugswerte gebundenen Verträgen sind dies zulässige Werte nach Art. 79 AVO und Art. 81 Abs. 2 AVO. 99

Die zur Sicherstellung verwendeten Anlagen müssen denjenigen entsprechen, welche den Verträgen zu Grunde liegen (Bedeckungskongruenz; Art. 81 AVO), da das Versicherungsunternehmen ansonsten ein zusätzliches Anlagerisiko trägt. Allfällige Garantien sind mit Anlagen nach Art. 79 AVO sicherzustellen, welche die Wertschwankungen dieser Garantien möglichst gut replizieren. Weitere Vertragsbestandteile, nicht anteilgebundene Rückstellungen und ein allfälliger Zuschlag zum Sollbetrag sind mit Werten nach Art. 79 AVO sicherzustellen. 100

Die Bewertung der Anlagen zur Sicherstellung von Ansprüchen aus anteilgebundenen Lebensversicherungen erfolgt nach Art. 93a AVO höchstens zum Marktwert, unabhängig von den anderen Anrechnungswerten nach Kapitel IV. 101

#### d) Indirekte Anlagen: Ersterwerb, Umstrukturierungen

Eine Investition – sei es als erstmaliger Erwerb, sei es durch Umstrukturierungen – in sogenannte indirekte Anlagen (bspw. in Fonds, Beteiligungen, strukturierte Produkte oder von Zweckgesellschaften [SPV] ausgegebene *Bonds*) darf nicht zu einer Umgehung der Bestimmungen über die Direktanlagen gemäss Kapitel IV dienen. 102

Dieses Rundschreiben behandelt folgende indirekten Anlagen: 103

- kollektive Kapitalanlagen nach Rz 484–493;
- Einanlegerfonds nach Rz 494–505;
- Immobiliengesellschaften nach Rz 256 (bei einer Beteiligung von über 50 %) oder nach Rz 240 (als kotierte Immobiliengesellschaft);
- strukturierte Produkte und verbriefte Forderungen nach Rz 197 und 214;
- alternative Anlagen nach Rz 317–350.

Dabei werden je nach Instrument spezifische qualitative Anforderungen und eine hohe Liquidität für das gesamte Anlageinstrument verlangt oder es wird ein so genannter *Look-through*-Ansatz angewendet. Eine Investition in eine indirekte Anlage, die eine nicht anrechenbare Direktanlage enthält, ist nur dann zulässig, wenn die spezifischen Bestimmungen für die indirekte Anlage erfüllt werden und durch deren Eigenschaften die Nachteile, welche zu einer Nichtanrechnung der Direktanlage führen, nicht auf die indirekte Anlage durchschlagen. 104

Beispiel: Eine Investition in Immobilien, die eine relative Illiquidität sowie eine erschwerte Bewertbarkeit aufweisen und daher keine zulässige Anlage im gebundenen Vermögen sind, kann auch dann nicht als zulässige Anlage angerechnet werden, wenn sie in eine indirekte Anlage umstrukturiert wird. Eine Anrechnung ist nur möglich, sofern sich die Risikosituation für den Investor tatsächlich verbessert, was die folgende Aufstellung anhand einer Investition in Immobilien illustriert. 105

| Struktur                                                                                                                        | Anrechenbar? | Begründung                                                                                                                                          |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Direktanlage: Illiquide, schwer bewertbare Investition in Immobilien                                                            | Nein         | Verwertbarkeit und Bewertbarkeit erschwert (Rz 246)                                                                                                 | 106 |
| Umstrukturierung in einen Einanlegerfonds                                                                                       | Nein         | <i>Look-through</i> -Ansatz wird angewandt, Behandlung wie Direktanlage (Rz 494)                                                                    |     |
| Umstrukturierung in eine Immobiliengesellschaft                                                                                 | Nein         | <i>Look-through</i> -Ansatz wird angewandt, Behandlung wie Direktanlage (Rz 283)                                                                    |     |
| Konstruktion eines strukturierten Produktes mit Partizipation an Immobilien                                                     | Nein         | Jedes einzelne Element des strukturierten Produktes sowie die <i>Underlyings</i> der Derivatgeschäfte müssen einzeln anrechenbar sein (Rz 199)      |     |
| Begründung einer Alternativen Anlage, d.h. Investition in Anteile eines Unternehmens, das seinerseits die betreffende Immobilie | Nein         | Traditionelle Anlagen, welche als Direktanlage nicht anrechenbar sind, dürfen nicht in die Kategorie Alternative Anlagen verschoben werden (Rz 331) |     |

|                                                                    |                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| als Vermögenswert hält.                                            |                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Begründung einer Kollektiven Kapitalanlage nach Art. 82 Abs. 1 AVO | Ja, falls Kriterien erfüllt sind | Für kollektive Kapitalanlagen bestehen restriktive Auflagen: jederzeitige Veräusserbarkeit in einem liquiden Markt sowie Unterstellung unter eine wirksame Fondsaufsichtsbehörde (Rz 484). Dies führt zu einem liquiden, diversifizierten und beaufsichtigten Immobilienportefeuille. |

#### e) Zusatzsicherheiten bei nicht anrechenbaren Anlagen

Falls eine Anlage eine nicht anrechenbare Komponente hat, so ist die gesamte Anlage im gebundenen Vermögen nicht zugelassen. Enthält die Anlage oder die Struktur eine zusätzliche Sicherheit, so kann die Anlage nur dann im gebundenen Vermögen angerechnet werden, wenn dadurch der Mangel betreffend den nichtanrechenbaren Teil kompensiert wird. 107

#### f) Limiten

##### aa) Allgemeines

Gestützt auf Art. 83 AVO werden für einzelne Anlagekategorien Begrenzungen festgelegt. 108

Ein Versicherungsunternehmen darf von Anlagen einer bestimmten Anlagekategorie höchstens den als Limite angegebenen Prozentsatz vom Sollbetrag jedes einzelnen gebundenen Vermögens halten. 109

Dabei sind sowohl die grundsätzlichen Limiten (vgl. Rz 113–122) als auch die speziellen Limiten je Anlagekategorie zu beachten. 110

Im Rahmen der Überdeckung des Sollbetrages ist ein Überschreiten der vorgegebenen Limiten erlaubt. Limitenüberschreitungen liegen im Rahmen der Überdeckung, wenn durch die Entnahme von Werten aus dem gebundenen Vermögen ein Zustand erreicht werden kann, bei dem sämtliche Limiten eingehalten sind und der Sollbetrag des gebundenen Vermögens weiterhin gedeckt ist. 111

Das Versicherungsunternehmen stellt durch geeignete Massnahmen sicher, dass die Limiten stets eingehalten werden. Titel, welche in die Effektenleihe oder Pensionsgeschäfte gegeben wurden, müssen bei der Berechnung der Limiten mit einbezogen werden. 112

##### bb) Gegenparteilimite

Das *Exposure* gegenüber einer Gegenpartei darf höchstens 5 % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens betragen. Ergibt sich ein höheres *Exposure* pro Gegenpartei, ist dies unverzüglich der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten. 113

Forderungen gegenüber der Eidgenossenschaft sowie gegenüber Kantonen, Kantonalbanken mit Staatsgarantie und Schweizerischen Pfandbriefinstituten sind von der Begrenzung auf 5 % ausgenommen. Forderungen gegenüber Schuldern, deren Verpflichtungen jederzeit und 114

vollumfänglich durch einen Staat mit Bonitätsstufe 1 garantiert werden, sind von dieser Limite ebenfalls ausgenommen.

Zur Ermittlung des Netto-*Exposure* sind sämtliche Forderungen und Kapitalanlageinstrumente im gebundenen Vermögen gegenüber dieser Partei zu kumulieren. Falls das Versicherungsunternehmen in mehrere Gesellschaften eines Konzerns investiert, so ist das Gesamt-*Exposure* gegenüber diesem Konzern massgebend. Zur Ermittlung des Netto-*Exposures* gehören auch Garantien, welche gegenüber dem Versicherungsunternehmen bspw. im Zusammenhang mit strukturierten Produkten abgegeben wurden. Erhaltene Sicherheiten können vom *Exposure* in Abzug gebracht werden. 115

#### cc) Fremdwährungslimite

Die Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen sollten durch währungskongruente Anlagen bedeckt sein. Anlagen in anderen als der Referenzwährung sind auf 20 % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens limitiert. Als Referenzwährung gilt die Währung, auf die die seitens des Versicherungsunternehmens geschlossenen Versicherungsverträge lauten. 116

#### dd) Ausnahmen

Ein Versicherungsunternehmen kann auf Antrag von den Begrenzungen der Kategorien Aktien und weitere kotierte Beteiligungspapiere (Rz 244), Immobilien (Rz 266–269), Hypotheken (Rz 291–293) sowie den Limiten für das Währungs-Netto-*Exposure* (Rz 116) abweichen und für diese Kategorien eigene Limiten beantragen. Das Versicherungsunternehmen kann unter folgenden Voraussetzungen eigene Limiten beantragen: 117

- Das Versicherungsunternehmen legt plausibel dar, dass durch die beantragten eigenen Limiten keine negativen Auswirkungen auf die Solvenz des Unternehmens zu erwarten sind. 118
- Das Versicherungsunternehmen zeigt auf, dass es über ein angemessenes Risikomanagement in Bezug auf die betreffenden Anlagekategorien verfügt. 119
- Das Versicherungsunternehmen muss jederzeit belegen können, dass durch die gewählten Limiten die Grundsätze dieses Rundschreibens zum gebundenen Vermögen weiterhin eingehalten werden und der Gefahr einer Unterdeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens infolge einer markanten Wertminderung der entsprechenden Anlagekategorie genügend Rechnung getragen wird. Dazu muss das Versicherungsunternehmen durch regelmässige Tests plausibel machen, dass Stressszenarien auf das gebundene Vermögen auch unter der Geltung der eigenen Limiten nicht zu einer Unterdeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens führen. In diese Betrachtungen sind auch die vorhandenen freien, unbelasteten Vermögenswerte einzubeziehen. 120
- Die Voraussetzungen müssen jederzeit, auch nach der Genehmigung, erfüllt werden. Sobald die Voraussetzungen für die eigenen Limiten nicht mehr vorliegen, muss das Versicherungsunternehmen die vorgegebenen Begrenzungen einhalten. 121

#### ee) Anteilgebundene Lebensversicherung

In der anteilgebundenen Lebensversicherung muss die Bestellung des gebundenen Vermögens durch die den Verträgen zugrunde liegenden Vermögenswerte erfolgen. Daher gelten für das separate gebundene Vermögen der fondsanteilgebundenen Lebensversicherung (Art. 77 Abs. 1 Bst. b AVO) die quantitativen Limiten dieses Rundschreibens nicht. Für das separate gebundene Vermögen der an interne Anlagebestände oder andere Bezugswerte gebundenen Lebensversicherung (Art. 77 Abs. 1 Bst. c AVO) sind lediglich die Limiten „*Exposure* gegenüber einer Gegenpartei“ sowie „Effektenleihe und Pensionsgeschäfte“ zu beachten. Diese Limiten dürfen allerdings dann überschritten werden, wenn der Versicherungsnehmer über das mögliche Abweichen von diesen Limiten vor Vertragsabschluss ausdrücklich informiert worden ist. 122

#### g) Einhaltung der Anlagegrundsätze für kleine Sollbeträge

Die Anlagegrundsätze Sicherheit, ALM, Rentabilität, Diversifikation und Liquidität (vgl. Rz 25–37) müssen grundsätzlich auch von kleinen Versicherungsunternehmen eingehalten werden. 123

Kleine Versicherungsunternehmen, welche nur einen kleinen Sollbetrag an gebundenem Vermögen ausweisen, können in begründeten Fällen eine Ausnahme von der 5 %-Gegenparteilimite beantragen (Rz 113). Der Antrag enthält – neben der Begründung für das beabsichtigte Abweichen von der Gegenparteilimite – Angaben zum Schuldner der Forderungen, die mehr als 5 % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens ausmachen sowie die Höhe der beantragten Gegenparteilimite unter Berücksichtigung des Grundsatzes einer angemessenen Diversifikation. 124

#### h) Sicherstellung der Werthaltigkeit

Das Versicherungsunternehmen muss die Werthaltigkeit der einzelnen Anlage laufend überprüfen und eine Wertminderung als Folge verschlechterter Bonität in der Bewertung der Anlage berücksichtigen. Ist die Werthaltigkeit einer Anlage gefährdet (Notwendigkeit eines *Impairments*), so muss für die Anrechnung im gebundenen Vermögen von der ordentlichen Bewertungsmethode (bspw. Kostenamortisationsmethode für Anleihen) abgewichen werden und die Anrechnung höchstens zu Marktwert erfolgen (vgl. Art. 95 Abs. 2 AVO). Dies kann insbesondere folgende Anlagekategorien betreffen: 125

- Bareinlagen (vgl. Rz 181–185) 126
- Anleihen, Wandelanleihen (vgl. Rz 186–196) 127
- Strukturierte Produkte (vgl. Rz 197–213) 128
- Andere Schuldanerkenntnisse (vgl. Rz 227–239) 129
- Hypotheken (vgl. Rz 288–316) 130

- Derivative Finanzinstrumente (vgl. Rz 351–478) 131

#### i) **Ausländische Vermögenswerte**

Eine Zuweisung von werthaltigen Vermögenswerten im Ausland gemäss den Kapiteln IV und V ist möglich, wenn die Voraussetzungen von Rz 39–43 gegeben sind oder die besonderen Bestimmungen eine Zuweisung explizit regeln. 132

#### j) **Konzernbeziehungen**

Konzerninterne Anlagen – insbesondere Beteiligungen, eigene Aktien oder Aktien von anderen Konzerngesellschaften, eigene Obligationen, Obligationen von anderen Konzerngesellschaften, Darlehen an Konzerngesellschaften, derivative Finanzinstrumente aus Geschäften mit Konzerngesellschaften – sind mit den nachfolgend aufgezählten Ausnahmen nicht dem gebundenen Vermögen anrechenbar. 133

Darlehen an Investmentgesellschaften, welche die Bedingungen von Art. 82 Abs. 4 AVO erfüllen, können dem gebundenen Vermögen zugewiesen und zum Nominalwert angerechnet werden, sofern der Darlehensnehmer keine eigenen Aktivdarlehen an Konzerngesellschaften in den Büchern führt. 134

Beteiligungen an Investmentgesellschaften, die die Bedingungen von Art. 82 Abs. 4 AVO erfüllen, können dem gebundenen Vermögen zum *Net Asset Value* (NAV) angerechnet werden. 135

Darlehen an Immobiliengesellschaften an denen eine Beteiligung von mehr als 50 % gehalten wird, können dem gebundenen Vermögen zugewiesen und zum Nominalwert angerechnet werden, sofern eine Liquidation der Gesellschaft durchgesetzt werden kann und der Darlehensnehmer keine eigenen Aktivdarlehen an Konzerngesellschaften in den Büchern führt. 136

Beteiligungen an Immobiliengesellschaften nach Art. 79 Abs. 1 Bst. f AVO können dem gebundenen Vermögen zum NAV angerechnet werden, sofern die Beteiligung mehr als 50 % beträgt und eine Liquidation durchgesetzt werden kann. 137

Es soll so vermieden werden, dass konzerninterne Anlagen, deren Werthaltigkeit im Konkurs zweifelhaft sind, dem gebundenen Vermögen angerechnet werden. Ausserdem werden Doppelzählungen von Anlagen (*Double Gearing*) verhindert. 138

#### k) **Bonitätseinschätzungen**

Für die Bestellung des gebundenen Vermögens sind die folgenden Bonitätsstufen zu verwenden: 139

Bonitätsstufe 1: 140

*Highest grade*, Schuldner höchster Bonität. Die Fähigkeit des Schuldners, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen, ist herausragend. Das Ausfallrisiko ist auch längerfristig so gut wie vernachlässigbar.

Bonitätsstufe 2: 141

*High grade*, Sichere Anlage. Das Ausfallrisiko ist so gut wie vernachlässigbar, längerfristig aber evtl. etwas schwerer einzuschätzen; Die Fähigkeit des Schuldners, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen, ist sehr stark.

Bonitätsstufe 3: 142

*Upper Medium grade*. Sichere Anlage, sofern keine unvorhergesehenen Ereignisse die Gesamtwirtschaft oder die Branche beeinträchtigen. Die Fähigkeit des Schuldners, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen, ist stark, aber etwas anfälliger gegenüber nachteiligen Auswirkungen von Veränderungen äusserer Umstände und wirtschaftlicher Bedingungen.

Bonitätsstufe 4: 143

*Lower Medium grade*, Durchschnittlich gute Anlage. Bei Verschlechterung der Gesamtwirtschaft ist aber mit Problemen zu rechnen. Die Fähigkeit des Schuldners, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen, ist angemessen, jedoch anfälliger gegenüber nachteiligen wirtschaftlichen Bedingungen.

Bonitätsstufe 5: 144

Alle Anlagen, die die Voraussetzungen für eine Einstufung in eine der Bonitätsstufen 1–4 nicht erfüllen.

Das Versicherungsunternehmen verwendet für aufsichtsrechtliche Zwecke im Zusammenhang mit der Bestellung des gebundenen Vermögens bei der Zuweisung in die Bonitätsstufen einzig Ratings von anerkannten Ratingagenturen gemäss FINMA-Rundschreiben 2012/1 „Ratingagenturen“ oder eigene Bonitätseinschätzungen. 145

Eigene Bonitätseinschätzungen müssen folgenden Voraussetzungen genügen: 146

- Sie werden in eigener Verantwortung nach nachvollziehbaren Kriterien erstellt. 147
- Sie stellen die Beurteilung des Ausfallrisikos aus Sicht des Versicherungsunternehmens dar. 148
- Herangezogene Informationsquellen werden in Bezug auf die Art ihres Zustandekommens, ihre Objektivität und ihre Verlässlichkeit hinterfragt. 149
- Sie werden laufend überprüft und gegebenenfalls angepasst. 150
- Die Prozesse zu ihrer Erstellung und Nutzung sind dokumentiert. 151

Die Auslagerung des Prozesses ist nach Art. 4 Abs. 2 Bst. j VAG der FINMA zu melden. Das Versicherungsunternehmen trägt die Verantwortung für die Qualität der Bonitätseinschätzungen weiterhin. 152

## G. Verwahrung der Werte

### a) Eigenverwahrung

Die dem gebundenen Vermögen zugewiesenen beweglichen Vermögenswerte können durch das Versicherungsunternehmen oder die schweizerische Niederlassung verwahrt werden (Art. 86 Abs. 1 AVO). Das Versicherungsunternehmen muss der FINMA die Vermögenswerte in Eigenverwahrung sowie den genauen Verwahrungsort (Adresse, Raumnummer, Schliessfach usw.) melden. 153

### b) Fremdverwahrung

Die Fremdverwahrung ist zulässig, wenn der Verwahrer in der Schweiz gegenüber dem Versicherungsunternehmen für die Erfüllung der Verwahrerplichten haftet (Art. 87 Abs. 2 AVO). Das Versicherungsunternehmen und der Verwahrer müssen zu diesem Zweck für jede Geschäftsbeziehung (Depots/Konti) die „Zusatzvereinbarung“ (vgl. Anhang) unterzeichnen. Die Vermögenswerte in Fremdverwahrung, der Verwahrer, der Verwahrungsort und die Hinterlegungsstelle sowie die entsprechenden Änderungen sind der FINMA zu melden. Gleichzeitig ist eine Kopie der Zusatzvereinbarung einzureichen. 154

Die fremdverwahrten Vermögenswerte sind dem gebundenen Vermögen anrechenbar, sobald die formellen Voraussetzungen erfüllt sind und die Meldung an die FINMA erfolgt ist. 155

### c) Verwahrung im Ausland

Die Eigen- oder Fremdverwahrung im Ausland ist zulässig, wenn das ausländische Konkursrecht das Vorrangprivileg des gebundenen Vermögens nach Schweizer Recht gewährleistet (Art. 87 Abs. 3 AVO). Das Versicherungsunternehmen muss bei einer Verwahrung im Ausland sicherstellen, dass diese Voraussetzung erfüllt ist. 156

Das Versicherungsunternehmen muss bei einer Verwahrung im Ausland mit einer amtlichen Bestätigung oder einem fundierten Rechtsgutachten nachweisen, dass die Voraussetzungen gemäss Rz 156 erfüllt sind. 157

### d) Art der Verwahrung

Die dem gebundenen Vermögen zugewiesenen Werte sind gesondert von den übrigen Vermögenswerten des Versicherungsunternehmens und je gebundenes Vermögen zu verwahren und als solche zu bezeichnen. Die Konti und Depots sind als zum gebundenen Vermögen zugehörig und mit der konkreten Bezeichnung des gebundenen Vermögens zu kennzeichnen. 158

Die Verwahrung als Bucheffekten ist zulässig. 159

## H. Forderungen von Schadenversicherern gegenüber Rückversicherern

### a) Grundsätze

Die Anrechnung der rückversicherten Anteile der Rückstellungen an das gebundene Vermögen der Schadenversicherungsunternehmen erfolgt nach Art. 68 Abs. 2 AVO. 160

Die Anträge auf Anrechnung der rückversicherten Anteile der Rückstellungen und deren Genehmigungen beziehen sich auf die Rückversicherungsunternehmen und nicht auf die Höhe der rückversicherten Anteile. Ist die Anrechnung in Bezug auf einen Rückversicherer genehmigt, so ist jeweils die aktuelle Höhe der rückversicherten Anteile anrechenbar unter Vorbehalt der Einhaltung der Limiten gemäss Rz 162–169. Die Anrechnung der rückversicherten Anteile der Rückstellungen gegenüber einem Rückversicherer kann beantragt werden, sobald ein entsprechender Rückversicherungsvertrag besteht, unabhängig davon, ob bereits rückversicherte Anteile der Rückstellungen bestehen. 161

### b) Anrechnung und Limiten

Die Anrechnung der rückversicherten Anteile der Rückstellungen erfolgt grundsätzlich zu 100 % der Höhe des aktuellen Anteils, bei Rückversicherern im *Run-off* zu 75 % der Höhe des aktuellen Anteils. In jedem Fall ist die Anrechnung gemäss den Bonitätsstufen nach Rz 139–144 wie folgt begrenzt: 162

- Bei Bonitätsstufe 2 oder besser des Rückversicherers: 20 % des Sollbetrags des gebundenen Vermögens. 163
- Bei Bonitätsstufe 3 des Rückversicherers: 10 % des Sollbetrags des gebundenen Vermögens. 164
- Bei Bonitätsstufe 4 des Rückversicherers: 5 % des Sollbetrags des gebundenen Vermögens. 165
- Bei Rückversicherern mit der Bonitätsstufe 5 sind die rückversicherten Anteile der Rückstellungen dem gebundenen Vermögen nicht anrechenbar. 166

Für rückversicherte Anteile der Rückstellungen aus Verträgen mit Versicherern, die dem selben Konzern angehören wie das Versicherungsunternehmen, sind diese Limiten um 50 % reduziert. 167

Bei der Anrechnung von rückversicherten Anteilen der Rückstellungen, die mehrere Rückversicherer betreffen, die dem selben Konzern angehören, ist das Total der Anrechnungen auf das 1.5-fache der Limiten (Rz 162–166) (basierend auf der Bonitätsstufe des Konzerns) beschränkt. 168

Die FINMA kann auf Antrag die Anrechnungen über die genannten Limiten hinaus genehmigen, soweit die Sicherheit des gebundenen Vermögens dadurch nicht beeinträchtigt wird. 169

#### **c) Besondere Rückversicherungsverhältnisse**

Rückversicherte Anteile der Rückstellungen in Bezug auf den Schweizerischen Elementarschaden-Pool können bis jeweils 10 % des Sollbetrags des gebundenen Vermögens angerechnet werden. 170

#### **d) Antrags- und Genehmigungsverfahren**

Für die Anträge ist das von der FINMA vorgegebene Formular zu verwenden. Wenn Rückversicherungsverträge mit Niederlassungen von Rückversicherern abgeschlossen werden, ist im Formular Name und Sitz des Hauptsitzes des Unternehmens anzugeben. 171

Die FINMA kann in begründeten Fällen Genehmigungen befristen, namentlich Genehmigungen gemäss Rz 169. 172

Anträge gelten als genehmigt, sofern die FINMA nicht innert vier Wochen eine Prüfung einleitet. 173

Ändern sich die Voraussetzungen, insbesondere die Beurteilung der Bonität eines genehmigten Rückversicherers, so ist die Anrechnung entsprechend den Limiten gemäss Rz 162–166 anzupassen und der FINMA unverzüglich Meldung zu machen. 174

Soll zusätzlich zu bereits genehmigten Rückversicherern einen weiteren Rückversicherer genehmigt werden, so sind im Antrag sämtliche Rückversicherer aufzuführen. Die noch nicht genehmigten, sind zu kennzeichnen. 175

### **I. Genehmigungen nach Art. 79 Abs. 3 AVO**

Die FINMA kann auf Antrag weitere Vermögenswerte zur Anrechnung an das gebundene Vermögen zulassen, sofern dadurch die Sicherheit des gebundenen Vermögens nicht beeinträchtigt wird (Art. 79 Abs. 3 AVO). Die FINMA stützt sich bei der Beurteilung dieser Anträge insbesondere auf Rz 23–159 dieses Rundschreibens. 176

### **J. Berichterstattung an die FINMA**

Innert drei Monaten nach Abschluss des Rechnungsjahres teilt das Versicherungsunternehmen der Prüfgesellschaft den per Ende des Rechnungsjahres berechneten Sollbetrag für jedes gebundene Vermögen zusammen mit dem Verzeichnis der Deckungswerte mit. Die Berichterstattung an die FINMA erfolgt innert vier Monaten nach Abschluss des Rechnungsjahres (Art. 72 Abs. 1 AVO). 177

Die Versicherungsunternehmen mit Sitz in der Schweiz müssen zudem Bericht erstatten über jeden ausländischen Versicherungsbestand, für den sie im Ausland Sicherheit leisten müssen. 178

Die FINMA definiert jährlich die Vorgaben und den Prozess der Berichterstattung zum gebundenen Vermögen. 179

#### **IV. Anlageformen im gebundenen Vermögen**

Für die Anlagen gelten neben den oben aufgeführten allgemeinen Grundsätzen die folgenden Grundsätze. 180

##### **A. Bareinlagen**

###### **a) Zulässige Werte**

Zulässig sind Bargeld und Bareinlagen, namentlich Bankguthaben sowie Festgelder und sonstige Geldmarktanlagen. Zu den sonstigen Geldmarktanlagen gehören kurzfristige Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit bis zu 12 Monaten. 181

###### **b) Spezielle Anforderungen**

Auch für Bareinlagen oder Kontoguthaben muss mit der Gegenpartei die Zusatzvereinbarung gemäss Rz 154 unterzeichnet werden. Insbesondere muss in der Zusatzvereinbarung jegliches Pfand-, Zurückbehaltungs-, Verrechnungs- oder ähnliches Recht seitens des Schuldners ausgeschlossen werden. 182

Bei Forderungen, gegenüber einem Schuldner mit Sitz im Ausland ist Rz 132 zu beachten. 183

###### **c) Bewertung**

Anlagen dieser Kategorie werden unter Berücksichtigung der Sicherheit und des Ertrages höchstens zum Nennwert bewertet (Art. 93 Abs. 2 AVO). 184

Geldmarktbuchforderungen werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Falls sie nicht börsenkotiert sind, ist eine marktübliche Bewertungsmethode anzuwenden. 185

##### **B. Anleihen, Wandelanleihen**

###### **a) Zulässige Werte**

Dieser Kategorie werden folgende Werte zugeordnet: 186

- Staatsanleihen
- Anleihen von Kantonen, Städten oder Gemeinden und anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften
- Anleihen von supranationalen Organisationen

- Spezialgesetzlich geregelte Pfandbriefe (*Covered Bonds*)
- Unternehmensanleihen (Banken, Finanzgesellschaften und übrige Unternehmensanleihen)
- Kassenobligationen von einem in der Schweiz zugelassenen Bankinstitut

Zudem sind folgende Typen von Obligationen zulässig: 187

- Wandelanleihen mit Obligationencharakter und Optionsanleihen
- Replizierte Anleihen gemäss Rz 422–431

Wandelanleihen werden unterschieden in Wandelanleihen mit Obligationencharakter und Wandelanleihen mit Aktiencharakter. Ist der Marktwert der Wandelanleihe höher als 130 % des Nominalwertes so kann sie der Kategorie „Aktien“ (Art. 79 Abs. 1 Bst. e AVO) zugeordnet werden. Fällt der Marktwert der Wandelanleihe nachträglich wieder unter 130 % des Nominalwertes, so verbleibt die Wandelanleihe in der Kategorie „Aktien“. Wandelanleihen, welche zwingend in Aktien gewandelt werden (bspw. Pflichtwandelanleihe, *Mandatory Convertible*, *Contingent Convertible Bonds [CoCo-Bonds]*), werden der Kategorie „Aktien“ zugeordnet. 188

Bezüglich Anleihen von ausländischen Emittenten ist die Rz 132 zu beachten. 189

## b) Nicht zulässige Werte

Nicht zuweisbar sind Anlagen, die als Anleihen emittiert werden, aber aufgrund ihrer Eigenschaften in diesem Rundschreiben einer anderen Anlagekategorie zugewiesen werden. Beispiele dafür sind *Bonds*, welche von einer Zweckgesellschaft (*Special Purpose Vehicle*, SPV) zum Zweck eines Risikotransfers emittiert werden und verbriefte Forderungen (ABS, CDOs usw.). 190

*Insurance Linked Securities* (bspw. *Cat Bonds*) werden der Kategorie „Strukturierte Produkte“ (Rz 197) zugewiesen. 191

Anleihen mit einem bedingten Forderungsverzicht (*Write-off-Bonds*) sind dem gebundenen Vermögen nicht zuweisbar. 192

## c) Bewertung

Der maximale Anrechnungswert ermittelt sich nach der wissenschaftlichen oder der linearen Kostenamortisationsmethode zuzüglich Marchzinsen (Art. 88 Abs. 1 und Art. 88a AVO). 193

Bei der wissenschaftlichen Kostenamortisationsmethode ist die Differenz zwischen Anschaffungswert und Rückzahlungswert während der Restlaufzeit des Titels jeweils am Bilanzstichtag so weit abzuschreiben oder aufzuwerten, dass der anfängliche interne Zinssatz (Verfallsrendite) beibehalten werden kann. Dabei müssen die Anschaffungskosten ohne Marchzinsen (*clean price*) verwendet werden (Art. 89 Abs. 1 AVO). 194

Bei der linearen Kostenamortisationsmethode ist die Differenz zwischen Anschaffungswert und Rückzahlungswert jeweils auf den Bilanzstichtag in gleichmässigen Beträgen als Abschreibung 195

oder als Aufwertung über die Restlaufzeit zu verteilen. Auch bei dieser Methode müssen die Anschaffungskosten ohne Marchzinsen verwendet werden (Art. 89 Abs. 2 AVO).

Wandelanleihen, welche gemäss Rz 188 in die Kategorie der Anleihen fallen, können nach der Kostenamortisationsmethode angerechnet werden. 196

## C. Strukturierte Produkte

### a) Definition

Strukturierte Produkte sind Anlagen in Form einer Anleihe oder einer Schuldverschreibung, bei denen ein Kassainstrument (bspw. ein festverzinsliches Wertpapier) mit einem oder mehreren derivativen Finanzinstrumenten fest zu einer rechtlichen und wirtschaftlichen Einheit verbunden sind. Die derivativen Finanzinstrumente nehmen dabei auf Basiswerte (bspw. Aktien, Obligationen, Zinsen, Wechselkurse, Alternative Anlagen) Bezug. 197

### b) Zulässige Werte

Die Zulässigkeit von strukturierten Produkten ist an folgende Auflagen gebunden: 198

- Die einzelnen Komponenten (bspw. Kassainstrument und Derivat) müssen den Anforderungen der entsprechenden Kategorie des gebundenen Vermögens genügen. 199
- Das strukturierte Produkt darf weder Liefer- noch Abnahmeverpflichtungen begründen. 200
- Es dürfen keine Nachschusspflichten bestehen. 201

### c) Anrechnung und Bewertung

Die strukturierten Produkte werden nach einem der folgenden Verfahren bewertet und an das gebundene Vermögen angerechnet. Das gewählte Verfahren muss bis zum Verkauf oder bis zur Rückzahlung des strukturierten Produktes beibehalten werden. 202

#### 1. Strukturiertes Produkt als Ganzes (Gesamtbetrachtung)

Das strukturierte Produkt wird als Ganzes zum Marktwert (*Fair Value*) bewertet. 203

Das strukturierte Produkt wird als Ganzes gemäss den eingebetteten Risiken nur einer Kategorie des gebundenen Vermögens zugeteilt und unterliegt sämtlichen Bestimmungen der entsprechenden Kategorie. 204

Bspw. ein Indexzertifikat bestehend aus Geldmarktanlage und *Long Futures* auf einen Aktienindex kann als Ganzes zum Marktwert der Kategorie „Aktien“ zugeteilt werden. 205

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Falls das strukturierte Produkt verschiedene eingebettete Risiken enthält, so wird es als Ganzes der Kategorie mit den höchsten Anforderungen an die Zuweisung und Anrechnung zugeteilt.                                                                                                                                                                                                                                 | 206 |
| Bspw. ein Kassainstrument mit verschiedenen Derivaten kombiniert, die sowohl an Aktien- als auch an Rohstoffindizes partizipieren, werden als Ganzes der Kategorie „Alternative Anlagen“ zugeteilt.                                                                                                                                                                                                                      | 207 |
| <b>2. Zerlegung des strukturierten Produktes in die einzelnen Komponenten</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |     |
| Wird das strukturierte Produkt in die anrechenbaren Komponenten zerlegt, werden die einzelnen Komponenten der entsprechenden Anlagekategorie angerechnet. Dabei sind die Bestimmungen der jeweiligen Anlagekategorie in Bezug auf die Bewertung und die Anrechnung an das gebundene Vermögen einzuhalten.                                                                                                                | 208 |
| Bspw. ein <i>Zerobond</i> mit <i>Long Call Option</i> kombiniert, kann zerlegt der Kategorie „Anleihen“ und „Derivate“ zugeteilt werden. Die Bewertung des <i>Zerobonds</i> erfolgt zu <i>amortized cost</i> , die Option wird zum Marktwert eingesetzt.                                                                                                                                                                 | 209 |
| <b>d) Spezielle Anforderungen</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |     |
| Die Bestimmungen bezüglich ausländischer Gegenparteien müssen berücksichtigt werden (Rz 132).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 210 |
| Anlagen in <i>Insurance Linked Securities</i> sind zulässig, soweit diese Anlagen bzw. die sich daraus ergebenden Risiken, nicht mit dem eigenen Versicherungsrisiko positiv korreliert sind.                                                                                                                                                                                                                            | 211 |
| <b>e) Begrenzungen</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |     |
| Für strukturierte Produkte oder einzelne Elemente von strukturierten Produkten (bei Zerlegung) gelten jeweils die Begrenzungen der Kategorien, denen sie nach Rz 199 zugewiesen werden.                                                                                                                                                                                                                                  | 212 |
| <b>f) Organisation, Know-how und Investitionsprozess</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |     |
| Versicherungsunternehmen, die in strukturierte Produkte investieren, müssen über qualifiziertes und sachkundiges Personal, eine entsprechend ausgestaltete Anlagestrategie, ein auf die besonderen Bedürfnisse abgestimmtes Anlagemanagement, einen vollständig implementierten und dokumentierten Investitionsprozess, ein dafür geeignetes Risikomanagement sowie eine adäquate System-Infrastruktur verfügen (Rz 76). | 213 |

## D. Verbriefte Forderungen

### a) Definition

Verbriefte Forderungen sind Instrumente des Risikotransfers, die aus den in einen Forderungspool eingebrachten Werten das Kreditrisiko an die Käufer der verbrieften Forderung übertragen. Die verbrieft Forderung kann in mehrere Tranchen (Senior-, Junior-, *Equity*-Tranche) aufgeteilt werden. Der Forderungspool kann eine einheitliche oder eine gemischte Zusammensetzung haben und aus physischen oder synthetischen (strukturierten) Forderungen bestehen. Beispiele für verbrieft Forderungen sind *Asset Backed Securities* (ABS), *Mortgage Backed Securities* (MBS, RMBS, CMBS) und *Collateralized Debt Obligations* (CDO, CBO, CLO, CMO, SFCDO). 214

### b) Zulässige Werte

Zulässig ist nur die Investition in verbrieft Forderungen, die vom Versicherungsunternehmen bezüglich Transparenz, Komplexitätsgrad, Werthaltigkeit (Bewertung) und Risiko beurteilt werden können. 215

### c) Nicht zulässige Werte

Folgende Werte sind insbesondere nicht zugelassen: 216

- Konzerninterne Transaktionen mit verbrieften Forderungen (Rz 133–138). 217
- Investitionen in die risikoreichen Tranchen einer verbrieften Forderung, also insbesondere in die *Equity*-Tranche, *Junior*-Tranchen und *Mezzanine*-Tranchen. Investitionen in höhere Tranchen (*Senior*-Tranchen, *Super-Senior*-Tranchen) sind ebenfalls ausgeschlossen, falls sie unter Würdigung aller relevanten Aspekte nicht einer Investition mit mindestens Bonitätsstufe 4 entsprechen. Diese Beurteilung darf nicht auf den externen *Credit Enhancements* (bspw. Garantien, Verpfändungen) basieren. Mithin ist die Beurteilung der unterliegenden Aktiven relevant. Strukturbedingte *Credit Enhancements* (bspw. *Excess Spread*, Reservekonto, *Overcollateralization*) dürfen in die Analyse einbezogen werden. Der Beurteilungsprozess muss den Anforderungen der Rz 221–224 genügen. 218
- Investitionen in verbrieft Forderungen, deren Forderungspool aktiv verwaltet wird (*managed CDO*), falls das Versicherungsunternehmen dadurch in der Einschätzung dessen Risiken und Werthaltigkeit eingeschränkt ist. Sofern die Anlagerestriktionen und das Management des Forderungspools derart gestaltet sind, dass das Versicherungsunternehmen Änderungen in der Zusammensetzung zeitnah nachvollziehen und die Auswirkungen auf die Risiken und Werthaltigkeit bestimmen kann, sind Investitionen in *managed CDOs* zulässig. 219
- CDOs of CDOs und ähnliche verschachtelte Strukturen. 220

#### **d) Organisation, Know-how und Investitionsprozess**

Versicherungsunternehmen, die in verbriefte Forderungen investieren, müssen über qualifiziertes und sachkundiges Personal, eine entsprechend ausgestaltete Anlagestrategie, ein auf die besonderen Bedürfnisse abgestimmtes Anlagemanagement, einen vollständig implementierten und dokumentierten Investitionsprozess, ein dafür geeignetes Risikomanagement sowie eine adäquate System-Infrastruktur verfügen (Rz 76). 221

Das Versicherungsunternehmen muss die Risiken verbriefter Forderungen analysieren und verstehen. Werden Dritte zur Analyse beigezogen, sind allfällige Interessenskonflikte vorgängig zu bereinigen. Der zugrunde liegende Forderungspool muss hinsichtlich der Zusammensetzung und seiner Werthaltigkeit (Annahmen über die Verteilung der Ausfallwahrscheinlichkeiten, *Recovery Rates*) durchleuchtet werden. Um eine Einschätzung über die Wertentwicklung einer verbrieften Forderung abgeben zu können, ist es daher erforderlich, eine Kenntnis der in dem Forderungspool vorhandenen Vermögenswerte zugrunde liegenden Märkte zu haben. Zudem muss berücksichtigt werden, ob der Forderungspool physisch vorhanden ist oder synthetisch (z.B. mit Hilfe von *Credit Default Swaps*) erzeugt wurde, ob die Verbriefung sich auf die *Cash Flows* oder auf *Market Values* bezieht, ob der Forderungspool fest vorgegeben ist oder aktiv umgeschichtet wird usw. Die genaue Betrachtung der Struktur ist zur Bestimmung der Werthaltigkeit und des Risikos der verbrieften Forderung unbedingt erforderlich. Die Analyse der Struktur der verbrieften Forderung erfordert meistens eine Zerlegung in die einzelnen Stufen der Verbriefung. Auf jeder Stufe müssen die Risiken und die eingebauten Absicherungsmassnahmen hinsichtlich ihrer Wirkung genau hinterfragt werden. 222

Die Volumenverhältnisse der gekauften Tranche und des diese Tranche deckenden Portfolios (*Subordination*), die Grösse der nachgeordneten Tranchen sowie die Wasserfall-Struktur müssen genau untersucht werden. 223

Das Versicherungsunternehmen stellt einen *Due Diligence*-Prozess auf, der eine umfassende und vertiefte Analyse von Struktur, zugrunde liegenden Risiken und Rahmenbedingungen der verbrieften Forderung garantiert. Diese Überprüfung soll sicherstellen, dass die Investition nur in verbriefte Forderungen erfolgt, deren Werthaltigkeit und Risiken jederzeit nachvollzogen werden können und welche der Risikopolitik des Versicherungsunternehmens entsprechen. 224

#### **e) Begrenzungen**

Die Investition in verbriefte Forderungen ist auf 10 % des Sollbetrags begrenzt. Der angerechnete Wert pro Anlage darf 1 % des Sollbetrages nicht überschreiten. 225

#### **f) Bewertung**

Die verbrieften Forderungen werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Bei der Wertermittlung muss auch die Qualität der Bewertung (bspw. hinsichtlich der Liquidität des Marktes) überprüft werden. 226

## E. Andere Schuldanerkenntnisse

### a) Zulässige Werte

In dieser Anlagekategorie dürfen Schuldscheindarlehen, welche an folgende Darlehensnehmer vergeben werden, angerechnet werden: 227

- schweizerische öffentlich-rechtliche Körperschaften; 228
- Banken mit Sitz in der Schweiz; 229
- Andere Schuldner mit Sitz in der Schweiz, welche mindestens über eine Bonität gemäss Bonitätsstufe 3 verfügen. 230

Die Zuordnung übriger Schuldscheindarlehen zum gebundenen Vermögen muss vorgängig von der FINMA genehmigt werden. 231

### b) Nicht zulässige Werte

Folgende Schuldanerkenntnisse dürfen insbesondere nicht im gebundenen Vermögen angerechnet werden: 232

- Darlehen an *Private-Equity*-Unternehmungen (Diese sind unter den Alternativen Anlagen nach Art. 79 Abs. 1 Bst. h AVO zu behandeln.); 233
- Policendarlehen; 234
- Darlehen an Konzerngesellschaften (vgl. Rz 133–138); 235
- Garantien, *Letters of Credit* u.Ä. 236

### c) Spezielle Anforderungen

Es muss eine schriftliche rechtsgültige Schuldanerkennung vorliegen. 237

Der Schuldner muss ausdrücklich auf sämtliche Verrechnungs-, Zurückbehaltungs- und ähnliche Rechte verzichten (Rz 38). 238

### d) Bewertung

Die Bewertung erfolgt unter Berücksichtigung der Werthaltigkeit des Darlehens zum Nominalwert (vgl. Rz 125). 239

## F. Aktien und weitere Beteiligungspapiere

### a) Zulässige Werte

Zulässig sind Aktien, Genussscheine, Partizipationsscheine, Wandelanleihen mit Aktiencharakter, Anteilscheine von Genossenschaften und ähnliche Wertschriften. 240

Sämtliche Titel in dieser Kategorie müssen in einem liquiden, regulierten Markt gehandelt werden und kurzfristig veräusserbar sein. Titel, die an einer Nebenbörse kotiert sind, aber nicht regelmässig gehandelt werden, sind nicht zulässig. 241

Wandelanleihen werden unterschieden in Wandelanleihen mit Obligationencharakter und Wandelanleihen mit Aktiencharakter. Ist der Marktwert der Wandelanleihe höher als 130 % des Nominalwertes so kann sie der Kategorie „Aktien“ zugeordnet werden. Fällt der Marktwert der Wandelanleihe nachträglich wieder unter 130 % des Nominalwertes, so verbleibt die Wandelanleihe in der Kategorie „Aktien“. Wandelanleihen, welche zwingend in Aktien gewandelt werden (bspw. Pflichtwandelanleihe, *Mandatory Convertible*), werden zwingend dieser Kategorie zugeordnet. *CoCo-Bonds* werden wie Pflichtwandelanleihen behandelt. 242

### b) Nicht zulässige Werte

Nicht gehandelte Aktien sowie Anteile an verbundenen Unternehmen sind keine zugelassenen Anlagen im gebundenen Vermögen (vgl. auch Rz 133–138). 243

### c) Begrenzungen

Es dürfen höchstens 30 % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens in Aktien und andere Beteiligungspapiere investiert werden. 244

### d) Bewertung

Beteiligungspapiere und Wandelanleihen mit Aktiencharakter werden höchstens zum Marktwert angerechnet (Art. 93 Abs. 1 und 88 Abs. 2 AVO). 245

## G. Immobilien

### a) Zulässige Werte

Dem gebundenen Vermögen zuweisbar sind Objekte, die leicht verwertbar sind und deren Bewertung mit wenig Unsicherheit verbunden ist. 246

#### aa) Direkte Investition in Immobilien: Gebäudearten

Zuweisbar sind folgende Gebäudearten im Alleineigentum der Versicherungsgesellschaft: 247

- Wohnhäuser: Einfamilienhäuser, Mehrfamilienhäuser und Stockwerkeigentum; 248
- Geschäftshäuser: Büro- und Verwaltungsbauten; 249
- Gemischtgenutzte Liegenschaften: Liegenschaften mit Wohn- und Geschäftshausanteilen gemäss Rz 248 und 249, unabhängig von der Höhe der Anteile; 250
- Gemischtgenutzte Liegenschaften mit nicht-anrechenbarem Anteil. 251

Objekte, die nebst einem Wohn- oder einem Geschäftshausanteil eine nicht zuweisbare Nutzung gemäss Rz 258 aufweisen, können, basierend auf dem gesamten Nettomietzins der ganzen Liegenschaft, voll angerechnet werden, wenn der anrechenbare Teil mindestens 70 % beträgt. 252

Objekte, die einen Verkaufsflächenanteil gemessen am Nettomietzins von über 30 % aufweisen, können angerechnet werden, wenn sie eine städtische Zentrumslage aufweisen. 253

#### bb) Baurecht

Ist das Versicherungsunternehmen Baurechtsgeberin, kann eine Zuweisung erfolgen, wenn 254

- das Baurecht im Grundbuch aufgenommen ist;
- das Baurecht einen regelmässigen, langfristigen, vertraglich gesicherten Ertrag abwirft;
- die Bonität des Baurechtsnehmers gut ist; und
- das Grundstück nur zulässige Gebäude umfasst (Rz 247–253).

Ist das Versicherungsunternehmen Baurechtsnehmerin, kann eine Zuweisung erfolgen, wenn 255

- das Gebäude im Baurecht im Grundbuch aufgenommen ist; und
- das Gebäude im Baurecht zulässig ist (Rz 247–253).

#### cc) Immobiliengesellschaften

Beteiligungen an Gesellschaften, deren Geschäftszweck einzig der Erwerb und Verkauf sowie die Vermietung und die Verpachtung eigener Wohn- und Geschäftshäuser ist, sofern über 50 % aller Anteile gehalten werden und eine gesellschaftsrechtliche Liquidation (Art. 736 Ziff. 2 OR) durchgesetzt werden kann. 256

#### b) Nicht zulässige Werte

Dem gebundenen Vermögen nicht zuweisbar sind Objekte, die schlecht verwertbar sind oder deren Bewertung mit grosser Unsicherheit verbunden ist. 257

Beispielsweise entsprechen die folgenden Objekte nicht den Kriterien nach Rz 246: 258

- Bauland (eine Parzelle, auf der ein Neubau entsteht, der gemäss Rz 247–253 zuweisbar ist, kann dagegen angerechnet werden)
- Angefangene Bauten
- Produktionsstätten, Lager, Verteilzentren
- Sportstätten
- Einkaufszentren, soweit sie keine städtische Zentrumsanlage aufweisen
- Hotelbetriebe, Restaurants
- Alters- und Pflegeheime sowie Seniorenresidenzen
- Schulen
- Liebhaber- und Luxusobjekte, Ferienwohnungen oder -häuser
- Objekte im Miteigentum
- sanierungsbedürftige Objekte mit Altlasten gemäss der Altlasten-Verordnung (Art. 2 AltIV; SR 814.680)
- Objekte aus Zwangsverwertung (wenn das Versicherungsunternehmen als Hypothekargläubiger das Objekt übernommen hat)

Nicht zulässig sind im Weiteren: 259

- Liegenschaften im Ausland – unabhängig davon, ob diese direkt oder indirekt in einer Immobiliengesellschaft gemäss Rz 256 gehalten werden. 260
- Alle Liegenschaften, die zum Zwecke der Belehnung belastet wurden. 261

In begründeten Fällen kann auf Antrag eine Ausnahme bewilligt werden, wie bei 262

- Alters-, Pflegeheime, Seniorenresidenzen 263

Die Umnutzbarkeit ist aufzuzeigen und die Kosten sind zu beziffern und in die Bewertung einzubeziehen. Anrechenbar ist der Wert nach Umnutzung abzüglich der Umnutzungskosten.

- Objekte aus Zwangsverwertung 264

Details zur Bewertung und Plausibilisierung sind mit dem Antrag einzureichen.

- Objekte mit Altlasten 265

Das technische Gutachten der erwarteten Sanierungskosten ist in die Bewertung einzubeziehen. Beides ist mit dem Antrag einzureichen.

Bestehen Garantien für die Übernahme der gesamten Sanierungskosten vom Verursacher oder von der öffentlichen Hand, sind diese mit dem Antrag auf Ausnahmegewilligung einzureichen.

### c) Begrenzungen

|                                                                                                                                                                                                                       |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Die Anrechnung von Immobilien ist auf 25 % des Sollbetrages begrenzt.                                                                                                                                                 | 266 |
| Die Anrechnung eines einzelnen Objekts darf nicht mehr als 5 % des Sollbetrages ausmachen.                                                                                                                            | 267 |
| Die Anrechnung von Immobilien und Hypotheken ist gesamthaft auf 35 % des Sollbetrages begrenzt.                                                                                                                       | 268 |
| Bei Berechnung dieser Begrenzung sind die Anteile an Immobiliengesellschaften (vgl. auch Rz 256), Immobilienfonds und weitere Instrumente, die das Immobilien- <i>Exposure</i> erhöhen oder reduzieren einzubeziehen. | 269 |

### d) Bewertung

#### aa) Allgemeine Grundsätze

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Immobilien dürfen im gebundenen Vermögen maximal zum Marktwert angerechnet werden.                                                                                                                                                                                                                                           | 270 |
| Als Marktwert gilt der Betrag, zu dem das Objekt zwischen sachverständigen, vertragswilligen und unabhängigen Marktteilnehmern in einer marktüblichen Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft bzw. gekauft werden könnte.                                                                                      | 271 |
| Das Versicherungsunternehmen ermittelt jährlich einen Marktwert sämtlicher Liegenschaften und Grundstücke. Die Prinzipien der Einzelbewertung und der Bewertungskontinuität sind einzuhalten.                                                                                                                                | 272 |
| Das Prinzip der Einzelbewertung besagt, dass in einem Immobilienportfolio jede Immobilie mit ihrem individuellen Marktwert bewertet wird.                                                                                                                                                                                    | 273 |
| Das Prinzip der Bewertungskontinuität besagt, dass die Immobilien unter Berücksichtigung des jeweils geeigneten Verfahrens für die Bestimmung des Marktwertes in Gruppen vergleichbarer Immobilien eingeteilt werden und dass für jede Gruppe die jeweilige Bewertungsmethode konsequent und kontinuierlich angewendet wird. | 274 |

#### bb) Direktanlagen

|                                                                                                                                                       |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Der Marktwert bei Immobilien kann mit folgenden Bewertungsmethoden geschätzt werden:                                                                  | 275 |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Discounted-Cash-Flow-Methode</i> (DCF)</li><li>• Ertragswertmethode</li><li>• Hedonische Methode</li></ul> |     |
| Es ist sicherzustellen, dass für jede Gruppe von Immobilien die angesetzte Bewertungsmethode insgesamt dem Marktwert (Rz 270–274) entspricht.         | 276 |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Beim Einsatz der hedonischen Methode ist sicherzustellen, dass die hedonische Schätzung auf anerkannten Methoden der Statistik und fundierten Daten beruht.                                                                                                                                                                                                           | 277 |
| Sind nach IFRS- / US GAAP- oder Swiss GAAP FER ermittelte und geprüfte Werte verfügbar, die einem Marktwert nach Rz 270–274 entsprechen, so sind diese Werte zu verwenden.                                                                                                                                                                                            | 278 |
| Anrechenbare Baulandparzellen sind höchstens zum Marktwert des Baulandes anzurechnen.                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 279 |
| In speziellen Fällen kann die FINMA auf begründeten Antrag eine Ausnahme bewilligen.                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 280 |
| cc) Liegenschaften im Baurecht                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |     |
| Die Bestimmung des Marktwertes aller Baurechte soll einheitlich mit der gleichen Methode erfolgen.                                                                                                                                                                                                                                                                    | 281 |
| Bei der Ermittlung des Marktwerts von Gebäuden im Baurecht sind die speziellen Gegebenheiten im Zusammenhang mit dem Baurecht zu berücksichtigen.                                                                                                                                                                                                                     | 282 |
| dd) Immobiliengesellschaften                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |     |
| Bei Beteiligungen mit einem Anteil von 50 % oder mehr gilt der anteilmässige <i>Net Asset Value</i> (NAV) als Marktwert. Bei der Berechnung des NAV werden die darin gehaltenen Immobilien wie Direktanlagen unter Berücksichtigung von allfälligen Verpflichtungen bewertet. Nicht anrechenbare Immobilien sind mit einem Wert von Null zu berücksichtigen.          | 283 |
| ee) Überprüfung der Bewertung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |     |
| In einem Rhythmus von 10 Jahren sind alle Immobilien gestaffelt mindestens einmal vollständig einzeln zur Überprüfung der angesetzten Marktwerte durch einen Immobilienschätzer zu bewerten (inkl. Augenschein vor Ort). Die Schätzung basiert auf dessen Fachexpertise und erfolgt neutral. Im Rahmen der Überprüfung ist das Dossier zu aktualisieren.              | 284 |
| Das Versicherungsunternehmen dokumentiert den Überprüfungsprozess und stellt sicher, dass Erkenntnisse aus den Überprüfungsschätzungen bei der Bewertung einzelner Objekte beziehungsweise der Festlegung der Modellparameter einbezogen werden.                                                                                                                      | 285 |
| Verfügt das Versicherungsunternehmen über ein anderes Konzept zur periodischen Wertüberprüfung, kann es der FINMA zur Bewilligung eingereicht werden.                                                                                                                                                                                                                 | 286 |
| e) Dokumentation                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |     |
| Jedes Versicherungsunternehmen soll für die angerechneten Objekte Dossiers führen, welche vollständig, aktuell, nachvollziehbar und überprüfbar sind. Sie müssen einem unabhängigen Dritten erlauben, den aktuellen Zustand, die vertraglichen Grundlagen, die Erträge, allfällige Belastungen sowie die Berechnungsgrundlagen der aktuellen Bewertung einzuschätzen. | 287 |

## H. Hypothekarforderungen

### a) Zulässige Werte

Hypothekarforderungen (Hypotheken) können dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden, sofern sich das Grundpfand auf eine Immobilie gemäss Rz 247–253 oder ein zulässiges Gebäude im Baurecht bezieht (vgl. Rz 254 und 255). 288

### b) Nicht zulässige Werte

Nicht zuweisbar sind Hypotheken deren Grundpfand sich auf nicht zuweisbare Immobilien bezieht. Ausnahmen richten sich nach den Bestimmungen zu den Immobilien (Rz 257–258, 260). 289

Hypotheken sind im gebundenen Vermögen nicht zuweisbar, falls sie gegenüber anderen, grundpfandgesicherten Forderungen nachrangig sind. Eine Ausnahme besteht bei nachträglich eingetragenen, gesetzlichen Grundpfandrechten und bei Hypotheken, die im selben gebundenen Vermögen angerechnet werden. 290

### c) Begrenzungen

Die Anrechnung von Hypotheken ist auf 25 % des Sollbetrages begrenzt. 291

Die Anrechnung einer einzelnen Hypothek ist auf 5 % des Sollbetrages begrenzt. 292

Die Anrechnung von Immobilien und Hypotheken ist gesamthaft auf 35 % des Sollbetrages begrenzt. 293

### d) Kreditprüfung und Tragbarkeit

Vor der Kreditgewährung ist das Versicherungsunternehmen verpflichtet, eine Kreditprüfung durchzuführen. Diese umfasst sowohl die Prüfung der Bonität des Schuldners (Kreditwürdigkeit und -fähigkeit) als auch die Beurteilung der Sicherheiten. Diese sind vom Versicherungsunternehmen in internen Regelungen nachvollziehbar und abschliessend zu definieren. 294

Basis für die Berechnung der Tragbarkeit bilden die nachhaltigen Einnahmen und Ausgaben des Schuldners bei selbstgenutztem Wohneigentum bzw. Ertrags- und Kostenkomponenten bei Renditeobjekten. Die Beurteilungen sind zu dokumentieren und während der Laufzeit der Hypothek aufzubewahren. 295

Das Versicherungsunternehmen hat zu gewährleisten, dass die Prüfung der Bonität und der Tragbarkeit systematisch durchgeführt wird. 296

Das Versicherungsunternehmen definiert das Verfahren in internen Regelungen. Diese halten fest, wie die Bonität und die Tragbarkeit nachzuweisen und zu dokumentieren sind. Ebenfalls sind darin der zu verwendende langfristige kalkulatorische Hypothekarzinsatz sowie die entsprechenden Maximallimiten für die Tragbarkeitsberechnung festgelegt. 297

#### **e) Bewertung des Grundpfands**

Das Versicherungsunternehmen ermittelt den Marktwert ihrer Grundpfandsicherheiten vorsichtig, systematisch und periodisch nach einheitlichen Grundsätzen sowie unter Einbezug aller relevanten Informationen. 298

Liegt der Kaufpreis über dem Marktwert, ist der Marktwert massgeblich. 299

##### **aa) Zugelassene Ermittlungsverfahren**

Die Schätzung des Marktwertes des belehnten Objekts wird durch einen Immobilienschätzer durchgeführt. Die Schätzung basiert auf dessen Fachexpertise und erfolgt neutral sowie unabhängig von Weisungen. 300

Der Marktwert des belehnten Objektes kann wie folgt geschätzt werden: 301

- *Discounted-Cash-Flow-Methode* (DCF)
- Ertragswertmethode
- Hedonische Methode
- Praktikermethode

##### **bb) Hypotheken auf Objekten im Baurecht**

Bei der Ermittlung des Marktwertes von Objekten im Baurecht sind die speziellen Gegebenheiten zu berücksichtigen. 302

#### **f) Kreditüberwachung**

##### **aa) Neubeurteilung von Bonität und Tragbarkeit**

Bei Kenntnis von bonitätsrelevanten Ereignissen hat eine neue Prüfung zu erfolgen und es sind geeignete Massnahmen daraus abzuleiten. 303

##### **bb) Überwachung und Überprüfung der Marktwerte von belehnten Objekten**

Das Versicherungsunternehmen überprüft periodisch (mindestens alle 10 Jahre vollständig) die Marktwerte der belehnten Objekte, deren Belehnung über 20 % oder über CHF 100 000 liegen. Die Periodizität und die Methodik richten sich nach objektiven Kriterien, welche das 304

Versicherungsunternehmen intern vorgibt. Das Versicherungsunternehmen dokumentiert intern den Überprüfungsprozess.

## **g) Bewertung und Anrechnung**

### **aa) Zum Nennwert**

Die Bewertung und Anrechnung der Hypotheken erfolgt maximal zum Nennwert. 305

### **bb) Belehnungsgrenzen**

Die vollständige Anrechnung an das gebundene Vermögen kann je Objekt bis zu folgenden Belehnungsgrenzen erfolgen: 306

- 66 2/3 % vom Marktwert des Grundpfands bei Wohn- oder Geschäftshäusern nach Rz 248 und 249. 307
- 66 2/3 % vom Marktwert des Grundpfands bei Wohn- und Geschäftshäusern mit gemischter Nutzung nach Rz 250, sofern die nicht zuweisbare Nutzung (ertragswertbezogen) bei 30 % oder tiefer liegt. 308
- 66 2/3 % vom Marktwert des Grundpfands bei Wohn- und Geschäftshäusern mit gemischter Nutzung in städtischer Zentrumslage mit einem Verkaufsflächenanteil gemessen am Nettomietzins von über 30 % nach Rz 253, wobei den erhöhten Kreditrisiken derartiger Objekte Rechnung zu tragen ist. 309
- 80 % vom Marktwert des Grundpfands bei Wohnhäusern mit einem minimalen Wohnanteil von 70 %, wenn für den über 66 2/3 % liegenden Teil eine regelmässige, marktübliche Amortisation vereinbart wurde. Die Amortisation kann auch indirekt erfolgen. 310
- über 80 % vom Marktwert des Grundpfands bei Wohnhäusern mit einem minimalen Wohnanteil von 70 %, wenn für den über 80 % liegenden Teil Zusatzsicherheiten (bspw. verpfändete Policen) geleistet werden und nach Abzug der Zusatzsicherheiten für den über 66 2/3 % liegenden Teil eine regelmässige, marktübliche Amortisation vereinbart wurde. Die Rückkaufswerte der Zusatzsicherheiten dürfen keinen negativen Wertschwankungen unterliegen. 311

### **cc) Angepasster Anrechnungswert**

Überschreiten die vor- und die gleichrangigen Hypotheken die Belehnungsgrenzen gemäss Rz 306–311, kann die Hypothek nur teilweise bis zur Belehnungsgrenze angerechnet werden. 312

Ist der Hypothekarschuldner mit den vereinbarten Zins- und Amortisationszahlungen mehr als 7 Monate in Verzug, muss eine entsprechende Wertberichtigung vorgenommen werden. 313

Bei einem Verzug von mehr als 12 Monaten ist die entsprechende Hypothek nicht mehr anrechenbar. 314

#### **h) Dokumentation**

Die Kreditbeziehung ist in einem Dossier vollständig, aktuell, nachvollziehbar und überprüfbar zu dokumentieren. Das betrifft alle Dokumente, auf welche bei der Kreditvergabe, -überwachung und -erneuerung abgestützt wurde, d.h. sowohl die entsprechenden relevanten Dokumente zur persönlichen Situation des Kreditnehmers als auch Angaben zum Grundpfand (inkl. Bewertungsmethode und -ergebnis) müssen im Dossier vorhanden und zugänglich sein. 315

Die Ergebnisse der Überprüfung der Bonität des Kreditnehmers sowie der periodischen Bewertung des Grundpfands sind festzuhalten. Die Unterlagen müssen einem Dritten erlauben, sich ein zuverlässiges Urteil über das Grundpfand, den Kreditentscheid und die Kreditüberwachung zu bilden. 316

### **I. Alternative Anlagen**

#### **a) Definition**

Alternative Anlagen können als Anlagemöglichkeiten, welche über die traditionellen Anlagen hinausgehen, zusammengefasst werden. Merkmal dabei ist der alternative Investitionscharakter, d.h. die flexibleren Anlagemöglichkeiten wie bspw. das Eingehen von Leerverkäufen, die Kreditaufnahme, die Anwendung von komplexeren Strategien und Investitionen in weniger liquide Anlagen. Generell unterliegen alternative Anlagen einer geringeren Aufsicht, weisen oft eine geringere Liquidität und Transparenz auf. 317

Alternative Anlagen geben dem Versicherungsunternehmen die Möglichkeit, das Anlageportefeuille breiter zu diversifizieren. 318

Aufgrund der Besonderheiten gelten die allgemeinen Grundsätze des gebundenen Vermögens für alternative Anlagen nur beschränkt. Alternative Anlagen müssen weder in einem Wertpapier verbrieft sein, noch über einen liquiden Markt verfügen, noch einer wirksamen Aufsicht unterstellt sein. 319

#### **b) Zulässige Werte**

##### **aa) Zulässiges Anlageuniversum**

Folgende Subkategorien werden den alternativen Anlagen zugeteilt: 320

- *Hedge-Funds*
- *Private Equity*

- *Private Debt*, inkl. *Senior Secured Loans*
- Rohstoffe, inkl. Gold

Investitionen in Infrastruktur können in der Anlagekategorie Alternative Anlagen in Form von *Private Equity* und/oder *Private Debt* getätigt werden. Infrastrukturinvestitionen können auch in anderen Anlagekategorien dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden, wenn die entsprechenden Bedingungen erfüllt sind. 321

#### bb) Struktur der Anlagen

Zulässig sind Investitionen in Fondslösungen. Die Investitionen in die aufgezählten Subkategorien können mit kollektiven Kapitalanlagen nach Art. 71 KAG (Übrige Fonds für alternative Anlagen) sowie ausländischen (on- und offshore) Fondsstrukturen erzielt werden. 322

Anlagen mit Bezug auf Indices, *Exchange Traded Funds* (ETF) und *Baskets* sind zulässig, sofern die Anlagen breit diversifiziert sind und eine hohe Liquidität ausweisen. Die Transparenz bezüglich des der Investition zugrunde liegenden Regelsystems muss gewährleistet sein, damit die unter Rz 334–342 erwähnten speziellen Anforderungen auch bei diesen Investments sinngemäss erfüllt werden können. 323

Strukturierte Produkte, welche an alternative Anlagen gebunden sind, sind zulässig. 324

Dem gebunden Vermögen können Goldbarren, die den *Good Delivery Rules* der London Bullion Market Association entsprechen, zugewiesen werden. Die Goldbarren müssen bei Eigen- oder Fremdverwahrung je gebundenes Vermögen getrennt aufbewahrt werden und über den Hersteller, die Seriennummer und das Schmelzjahr identifizierbar sein. 325

Investitionen in andere Anlagestrukturen müssen beantragt und von der FINMA vorgängig genehmigt werden. Dabei muss das Versicherungsunternehmen der FINMA nachweisen, dass alle in Rz 317–350 aufgeführten Bestimmungen uneingeschränkt eingehalten werden. 326

#### cc) Spezielle Eigenschaften

Um dem gebundenen Vermögen zugewiesen zu werden, müssen die alternativen Anlagen über folgende Eigenschaften verfügen: 327

- Investitionen in alternative Anlagen können unter den in Rz 320 aufgezählten Subkategorien erfolgen. Die einzelne Subkategorie muss dabei in sich diversifiziert sein, mit Ausnahme von Investitionen in Gold. 328
- Ein Ausstieg aus den einzelnen alternativen Anlagen ist innert den marktüblichen Fristen und max. innert 24 Monaten möglich. Bei Investitionen in *Private Equity* und *Private Debt* sind längere Fristen erlaubt. Es ist jedoch darauf zu achten, dass die eingegangenen *Commitments* in der Liquiditätsplanung berücksichtigt sind, damit jederzeit eine ausreichende Liquidität vorhanden ist. 329

- Dem Versicherungsunternehmen dürfen aus der Investition in alternativen Anlagen keine Nachschusspflichten oder andere Haftungen entstehen. Dies gilt auch für den Fall einer Insolvenz. Ebenfalls ausgeschlossen muss die Möglichkeit der Verrechnung mit Schulden des Versicherungsunternehmens sein. Nicht als Nachschusspflichten gelten vertraglich eingegangene und betraglich limitierte *Commitments*. 330

#### c) Nicht zulässige Werte

Investitionen in andere (traditionelle) Anlagekategorien ohne alternativen Investitionscharakter oder Investitionen, die die Kriterien dieses Rundschreibens nicht erfüllen, können nicht als alternative Anlagen dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden. 331

Direktanlagen (bspw. in einzelne *Private Equity*- oder Infrastruktur-Unternehmen) können nicht zugewiesen werden. 332

Nicht zulässig sind physische Anlagen in Rohstoffe, mit Ausnahme von Gold. 333

#### d) Spezielle Anforderungen

##### aa) Konzept zu den alternativen Anlagen

Jedes Versicherungsunternehmen, das in alternative Anlagen investieren möchte, hat der FINMA vorgängig ein Konzept zu den alternativen Anlagen einzureichen, welches aufzeigt, wie die Bestimmungen und Anforderungen dieses Rundschreibens erfüllt werden. 334

Das Versicherungsunternehmen hat im Konzept zu definieren, welche alternativen Anlagen getätigt werden. 335

Wesentliche Änderungen eines bereits eingereichten Konzepts sind der FINMA vor Inkrafttreten der internen Weisungen, mittels derer das Konzept intern umgesetzt wird, zu melden. 336

##### bb) Organisation, Know-how und Investitionsprozess

Versicherungsunternehmen, die in alternative Anlagen investieren, müssen über qualifiziertes und sachkundiges Personal, eine entsprechend ausgestaltete Anlagestrategie, ein auf die besonderen Bedürfnisse abgestimmtes Anlagemanagement, einen vollständig implementierten und dokumentierten Investitionsprozess, ein dafür geeignetes Risikomanagement sowie eine adäquate System-Infrastruktur verfügen (vgl. Rz 76). 337

Investitionen in *Single Funds* erfordern höhere Anforderungen an Organisation, Know-how und Investitionsprozess als Investitionen in diversifizierte *Fund of Funds*-Strukturen. 338

##### cc) Due Diligence

Investitionen in spezialisierte *Investment Manager*, wie bspw. *Hedge-Funds* und *Private Equity*, erfordern eine umfassende und vertiefte Prüfung. Das Prüfungsverfahren umfasst eine 339

investitionsspezifische sowie eine operationelle *Due Diligence*. Das Versicherungsunternehmen führt dabei eine strukturierte Befragung des Investment Managers durch, beurteilt die Dokumentation des Produkts und die Risiken. Ein *Due Diligence*-Bericht fasst die Erkenntnisse und Ergebnisse zusammen. Ein *Due Diligence Questionnaire* ist dafür in der Regel nicht ausreichend.

Das Versicherungsunternehmen verfügt über quantitative Analyseinstrumente sowie über ein dokumentiertes *Due Diligence*-Konzept, damit sowohl die Selektion als auch die fortlaufende Überwachung der Investition nach anerkannten und bewährten Standards erfolgen. 340

Es muss sichergestellt werden, dass die unter Rz 317–350 genannten Bedingungen auch tatsächlich eingehalten werden können. 341

Die *Due Diligence* kann auch durch externe Fachpersonen durchgeführt werden. 342

#### e) Begrenzungen

Für diese Anlagekategorie gelten folgende Begrenzungen: 343

- Der im gebundenen Vermögen angerechnete Wert aller alternativen Anlagen darf 15 % des Sollbetrages nicht übersteigen. 344
- Der angerechnete Wert je Subkategorie (Rz 320) darf 10 % des Sollbetrages nicht übersteigen. 345
- Der angerechnete Wert pro *Fund of Funds* darf 5 % des Sollbetrages nicht übersteigen. 346
- Für alle anderen Anlagen darf der angerechnete Wert pro Anlage 1 % des Sollbetrages nicht übersteigen. Diese Begrenzung gilt nicht für physisches Gold. 347

Es ist darauf zu achten, dass eingegangene *Commitments* in den Folgejahren nicht zu einer Überschreitung dieser Limiten führen. 348

#### f) Bewertung

Nach Art. 93 Abs. 1 AVO werden alternative Anlagen höchstens zum Marktwert angerechnet. Es ist sicherzustellen, dass das Versicherungsunternehmen Nettoinventarwerte (NAV) für *Hedge-Funds* auf mindestens monatlicher und für *Private Equity* und *Private Debt* auf quartalsweiser Basis erhält. 349

#### g) Ausländische Vermögenswerte

Die allgemeinen Bestimmungen zu den ausländischen Vermögenswerten (Rz 132) müssen bei Investitionen in alternative Anlagen nicht eingehalten werden. 350

## J. Derivative Finanzinstrumente

### a) Allgemeine Bestimmungen zu den zulässigen Werte

#### aa) Zulässige Derivate

Nach Art. 79 AVO sind Derivate im gebundenen Vermögen zulässig, falls 351

- die den Derivaten zu Grunde liegenden Basiswerte nach Art. 79 Abs. 1 AVO als Anlage zulässig sind. 352

Als zulässige Basiswerte für Derivate im gebundenen Vermögen gelten nicht nur die direkten Anlagen (bspw. Aktien oder Forderungen), sondern auch Vermögenswerte, die Indizes oder Zinsen abbilden. Die Bedingung, dass der dem Derivat zu Grunde liegende Basiswert für das gebundene Vermögen zulässig sein muss, ist auch bei Indexgeschäften einzuhalten. 353

*Credit Default Swaps* (CDS) sind im Rahmen des gebundenen Vermögens einzig für die in Rz 373–446 definierten Strategien zulässig. Andere Kreditderivate dürfen dem gebundenen Vermögen nicht zugeordnet werden. Die Marktliquidität des jeweiligen CDS ist vor seinem Einsatz und auch während der Laufzeit durchgängig zu prüfen. 354

- sie auf das gebundene Vermögen keine Hebelwirkung ausüben, vorbehalten bleiben die Bestimmungen nach Art. 79 Abs. 2 AVO. 355

Von einer Hebelwirkung wird dann gesprochen, wenn die relative Wertänderung des Derivates grösser ist als die relative Wertänderung des Basiswertes. 356

Zur Verhinderung von finanziellen Auswirkungen durch Hebeleffekte auf das gebundene Vermögen müssen Derivate durch Liquidität bzw. vorhandene Basiswerte gedeckt sein. 357

Eine negative Hebelwirkung auf das gebundene Vermögen muss ausgeschlossen werden, d.h. ein allfälliger Verkauf der zur Deckung herangezogenen Anleihe darf zu keiner Unterdeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens führen. 358

- sie die in Rz 3–22 formulierten Grundsätze einhalten. 359

#### bb) Zulässige Kombinationen

Die Verbindung mehrerer Derivat-Grundformen, denen der gleiche Basiswert bzw. die gleichen Basiswerte zu Grunde liegen, ist zulässig. Es gelten dabei die folgenden Bedingungen: 360

- Die verschiedenen Bestandteile der Kombination müssen zerlegt und separat bewertet werden. 361

- Die einzelnen Bestandteile der Kombination – nach ihrer Zerlegung – müssen einer der nachfolgend erwähnten Strategien (Rz 373–446) zugeordnet werden können. 362
- Die Deckungspflicht gemäss Rz 5–17 muss eingehalten werden. 363

cc) Nicht zulässige Werte und Geschäfte

Folgende Derivatgeschäfte und Transaktionen dürfen dem gebundenen Vermögen nicht zugeordnet werden: 364

- Derivate, welche nicht durch Basiswerte bzw. Liquidität gedeckt sind. 365
- Derivate, welche von einem nicht zulässigen Basiswert nach Art. 79 Abs. 1 AVO abgeleitet sind. 366
- Leerverkäufe, d.h. Verkäufe von Basiswerten auf Termin ohne bei Vertragsabschluss das Eigentum an diesen zu besitzen. 367
- Geschäfte, welche im Gesamten auf das gebundene Vermögen eine Hebelwirkung ausüben, vorbehalten bleiben die Bestimmungen zu Art. 79 Abs. 2 AVO. 368

dd) Anrechnung der *Exposures* an Limiten der *Underlyings*

Derivate müssen bei den Limiten für die entsprechenden Basiswerte berücksichtigt werden. Die Limiten für Derivatgeschäfte sind kumulativ zu den anderen Limiten des gebundenen Vermögens einzuhalten. 369

ee) Bewertung

Derivative Finanzinstrumente dürfen höchstens zum Marktwert im gebundenen Vermögen angerechnet werden. Für börslich gehandelte Derivate (*exchange-traded derivatives, ETD*) ist der Marktwert der Börsenwert, für ausserbörslich gehandelte Derivate (*over-the-counter-Derivate, OTC-Derivate*) ist der Marktwert der Wert, zu dem eine offene Derivatposition wieder geschlossen werden kann (Glattstellung). Dem gebundenen Vermögen wird somit der positive oder negative Wiederbeschaffungswert angerechnet. 370

Sind für Derivate keine aktuellen Kurse verfügbar oder sind für OTC-Derivate keine Marktpreise erhältlich, so müssen sie anhand von Bewertungsmodellen, die angemessen und in der Praxis anerkannt sind, auf Grund der Marktwerte der Basiswerte, von denen die Derivate abgeleitet sind, bewertet werden. Die Bewertungen müssen dokumentiert werden und jederzeit nachvollziehbar sein. 371

Die angerechnete Position des Derivates und des Basiswertes muss jederzeit den tatsächlichen Wert der Position widerspiegeln: Bei den *Short Call*-Optionen bspw. wird mindestens der negative Wert des Derivates vom Basiswert in Abzug gebracht. Die Kombination aus 372

angerechnetem Derivat und angerechnetem Basistitel darf höchstens zum Ausübungs- bzw. Strikepreis im gebundenen Vermögen angerechnet werden.

## b) Derivate zur Absicherung von Vermögensbeständen

### aa) Zulässige Derivate

Die Absicherungsstrategie (*Hedging*-Strategie) dient dazu, die aus Kursschwankungen, Zahlungsunfähigkeit oder Währungsschwankungen resultierenden Risiken auf den Wert der Vermögensgegenstände zu vermindern oder zu eliminieren. 373

Derivative Instrumente zur Absicherung sind nur zugelassen, falls sie folgende Bedingungen erfüllen: 374

- Der abgesicherte Basiswert ist im gebundenen Vermögen enthalten. 375
- Die eingegangenen Verpflichtungen sind jederzeit durch die Basiswerte im gebundenen Vermögen gedeckt. 376
- Die Schwankungen des Marktes werden durch die Anrechnung des Basiswertes im gebundenen Vermögen nachvollzogen. Für zinsrisiko- und kreditrisikobezogene Derivate vgl. Rz 386–399 und Rz 400–405. 377
- Das eingesetzte Absicherungsinstrument ermöglicht eine effektive Absicherung des Marktwertes des Basiswerts, d.h. die absolute Marktwertveränderung des Basiswertes wird mit der absoluten Kursveränderung des Absicherungsinstruments kompensiert. Durch den Einsatz von Derivaten dürfen netto, d.h. nach Aufrechnung von Basiswert- und Derivatbeständen, keine Short-Positionen (Leerverkäufe) aufgebaut werden (es darf kein *Overhedge* vorliegen). 378
- Die eingesetzten Instrumente üben auf das gebundene Vermögen keine Hebelwirkung aus. 379

Es sind die folgenden Instrumente, mit denen ein *Downside Exposure* effektiv abgesichert werden kann, zugelassen: 380

- *Long Put*-Optionen
- *Short Futures*
- *Short Forwards*
- *Swaps*

Nicht dieser Kategorie zugewiesen werden Instrumente, die zur Finanzierung der Absicherung dienen, aber selbst keine effektive Absicherung darstellen wie *Short Call*-Optionen (vgl. Rz 438–442). 381

Strategien die in ihrer Gesamtheit eine Absicherung darstellen (bspw. *Risk Reversals*, *Put Spreads*) können zugewiesen werden, sofern folgende Voraussetzungen erfüllt sind: 382

- Der unterliegende Basiswert der *Long*- und *Short*-Option ist identisch;
- Die Laufzeit der Short Optionen ist kürzer oder gleich der Long Put (Absicherungs-) Optionen;
- Die Nettoposition aus unterliegendem Basiswert und Absicherungsstrategie darf zu keinem Zeitpunkt zu einer Netto-*Short*-Position führen;
- Die Gegenparteien der Options-Geschäfte der Strategie sind identisch und die Transaktionen laufen unter der gleichen *Netting*-Vereinbarung.

Als Absicherung des gebundenen Vermögens können auch Derivate auf Indizes (bspw. *Short SMI-Futures*, *Long SMI Put-Optionen*) gezählt werden. Es gilt dabei zu berücksichtigen, dass die Struktur des abgesicherten Portefeuilles an Vermögenswerten im Wesentlichen mit der Struktur des Indexes übereinstimmt und die Renditen des Portefeuilles eng mit den Renditen des Indexes korrelieren. Für die abgesicherten Positionen soll somit eine weitgehende Korrelation zum Index bestehen. 383

Die Fremdwährungsabsicherung über eine Drittwährung (*Proxy-Hedge*) wird nicht als Absicherung anerkannt. Falls das Versicherungsunternehmen jedoch einen allfällig abgeschlossenen *Proxy-Hedge* intern dokumentiert und plausibel darlegen kann, dass damit eine Absicherungsabsicht besteht, kann das Derivat als Vermögenswert in der entsprechenden Kategorie der Referenzwährung dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden. 384

#### bb) Begrenzungen

Für Derivate zur Absicherung von Vermögensbeständen gemäss Rz 373–405 gibt es keine Begrenzungen. 385

#### cc) Derivate zur Absicherung von Zinsrisiko

Zinsabsicherungsgeschäfte für Obligationen, die nach der Kostenamortisationsmethode bewertet sind, können nicht dieser Strategie zugeordnet werden, da sie die Bedingung betreffend den Nachvollzug der Marktschwankungen (Rz 377) nicht erfüllen. Falls die Zinsderivate in solchen Fällen dennoch unter demselben Rahmenvertrag (vgl. Rz 447–465) des gebundenen Vermögens geführt werden, ist das Vorgehen nach Rz 387–399 zu wählen: 386

Nach Art. 88 und 89 AVO kann ein festverzinsliches Wertpapier maximal zum Wert, der nach der Kostenamortisationsmethode ermittelt wurde, angerechnet werden. Dabei wird der Anschaffungswert des Titels über die Restlaufzeit auf den Rückzahlungswert ab- oder aufgeschrieben. Nach Art. 79 Abs. 1 Bst. i AVO sind Absicherungsinstrumente, welche einen Basistitel absichern, dessen Anrechnung im gebundenen Vermögen die abgesicherte Marktschwankung nicht nachvollzieht, nicht anrechenbar. Daraus wird abgeleitet, dass eine kombinierte Anrechnung von Absicherungsinstrument (Derivat) und Basistitel (Obligation) wertmässig die Kostenamortisationsmethode nicht übersteigen darf. 387

Falls der abgesicherte Marktwert über dem Wert nach der Kostenamortisationsmethode liegt (oder gleich hoch ist), kann das Zinsderivat im gebundenen Vermögen mit Wert Null angerechnet werden. Somit wird sowohl Art. 79 Abs. 1 Bst. i wie Art. 88 Abs. 1 AVO eingehalten. 388

Wenn der abgesicherte Marktwert bei Abschluss des Absicherungsgeschäfts unter dem angerechneten Wert nach Kostenamortisationsmethode liegt, so tritt ein Wertminderungsgrund ein, der durch den Kauf des Absicherungsinstruments ausgelöst wird (vgl. Rz 125–131). In diesem Fall können folgende Varianten angewandt werden: 389

- Der angerechnete Wert des *Bonds* wird nach unten auf den abgesicherten Marktwert angepasst. Dieser neue Ausgangswert wird über die Restlaufzeit auf den Rückzahlungswert ab-/ oder aufgeschrieben. Das Derivat wird mit Wert Null angerechnet. 390
- Das Derivatgeschäft wird über das freie Vermögen abgewickelt. 391

Beim Abschluss eines Macro Hedge kann die oben erläuterte Korrektur auf Einzeltitel-Basis zu technischen Problemen führen. In diesen Fällen ist es erlaubt, das Verfahren sinngemäss auf Portfolio-Ebene anzuwenden. Dies ist an folgende Bedingungen geknüpft: 392

- Die abgesicherten Werte sind im gebundenen Vermögen enthalten. Die eingegangenen Verpflichtungen sind jederzeit durch die Basiswerte im gebundenen Vermögen gedeckt. Das eingesetzte Absicherungsinstrument ermöglicht eine effektive Kursabsicherung der Basiswerte (vgl. Rz 378). 393
- Das Versicherungsunternehmen bezeichnet im internen Inventar den Bestand der abgesicherten Obligationen. 394
- Die Anrechnung des Derivats erfolgt mit Wert Null. 395
- Das Versicherungsunternehmen überprüft bei Abschluss des Derivatgeschäfts, ob bei einem Verkauf der abgesicherten Titel eine Unterdeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens entstehen würde. 396

Dieser Test wird wie folgt durchgeführt: 397

[Summe der abgesicherten Marktwerte\*] - [Summe aller angerechneten Werte zu AMC\*]

\* es sind nur die *Bonds* zu berücksichtigen, welche vom Makrohedge betroffen sind.

- Falls die Differenz des Tests negativ ausfällt, muss im gebundenen Vermögen dauernd und bis zur Auflösung des *Hedges* eine Überdeckung mindestens im Umfange dieser Differenz vorhanden sein. 398
- Beim jährlichen Bericht über das gebundene Vermögen an die FINMA hat das Versicherungsunternehmen die Resultate dieses Tests (mit aktualisierten Werten) offen zu legen. 399

dd) Derivate zur Absicherung von Kreditrisiko

Für die Absicherung des Kreditrisikos von Vermögensbeständen sind die folgenden *Credit Default Swaps* CDS zugelassen: 400

- CDS auf Einzeltitel, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsnehmer ist (*buy protection*) 401
- CDS auf Index, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsnehmer ist (*buy protection*) 402

Als Absicherungsinstrument darf ein CDS nur dann im gebundenen Vermögen zugeordnet werden, wenn es im Hinblick auf *credit event payment*, *credit event definition* und *reference obligation* so ausgestaltet ist, dass eine hohe Absicherungswirkung erreicht wird. Wird ein Portfolio mit einem CDS auf einen Index abgesichert, ist sicherzustellen, dass eine weitgehende Übereinstimmung zwischen dem abzusicherndem Portfolio und dem Indexportfolio hinsichtlich der Zusammensetzung und der Portfoliogewichte besteht. Sind das abzusichernde Portfolio und das Indexportfolio hinsichtlich ihrer Zusammensetzung und/oder der Portfoliogewichte unterschiedlich, so dass eine stabile Korrelationsbeziehung zwischen ihnen nicht gegeben und damit die Absicherungswirkung nicht gesichert ist, sondern nur näherungsweise erreicht werden kann (*Proxy-Hedge* oder *Cross Hedge*), so kann dieses Absicherungsinstrument nicht dieser Strategie zugeordnet werden. 403

CDS auf Einzeltitel werden nur dann höchstens zum Marktwert angerechnet, wenn die Obligation (Basistitel) nachhaltig im Wert gemindert ist (vgl. Rz 125–131), der CDS somit seine Sicherungswirkung entfaltet. Wird der Basistitel nach der Kostenamortisationsmethode bewertet, erfolgt eine Anrechnung der CDS im gebundenen Vermögen mit dem Wert Null. 404

CDS auf Index, die der Absicherung dienen, werden im gebundenen Vermögen immer mit Wert Null angerechnet. 405

**c) Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen**

aa) Zulässige Derivate

aaa) *Synthetische Anleihen*

Synthetische Anleihen sind Kapitalanlagen mit den Merkmalen von festverzinslichen Wertpapieren. Sie setzen sich aus einer Kombination von Finanzinstrumenten zusammen (bspw. aus einem Festgeld mit fixer Laufzeit und variablem Zinssatz und aus einem *Receiver-Swap*). Die Versicherungsunternehmen können über synthetische Anleihen Kapitalanlagen mit Laufzeiten tätigen, die in Form von festverzinslichen Wertpapieren auf dem Markt nicht erhältlich sind. 406

Für synthetische Anleihen gelten dieselben Bestimmungen wie für Derivate mit replizierender Strategie (Rz 422–431). 407

#### bbb) Weitere Derivate

*Swaptions* und Optionen, die ähnlich einer *Long Swaption* funktionieren (Optionen auf Obligationen mit festem Coupon) können dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden. 408

Die zugelassenen Optionen sind unter den folgenden Bedingungen zuweisbar: 409

- Es wird eine Absicherung der erwarteten, versicherungstechnischen Verpflichtungen erreicht. Der Bedarf für Absicherungsinstrumente kann pauschal auf dem Bestand ermittelt werden (*Makro-Hedge*). 410
- Es ist wahrscheinlich, dass die Derivate bis zum Fälligkeitszeitpunkt gehalten werden können. Derivate, die vor dem Fälligkeitszeitpunkt glattgestellt werden, müssen in einem internen Reporting begründet werden. 411
- Der FINMA wird die Transaktion unter Vorlage einer Dokumentation zur Kenntnis gebracht. Darin wird insbesondere dargelegt, dass beim Abschluss der Transaktion kein *Overhedge* vorliegt. 412
- Der Einsatz dieser Derivate muss auf eine nachhaltige Wirkung ausgerichtet sein, insbesondere dürfen Derivatkontrakte nicht zum Zweck der Spekulation abgeschlossen werden. 413

Die Anrechnung von weiteren Instrumenten ist nur mit vorgängiger Meldung an die FINMA unter Vorlage eines Konzeptes zugelassen. 414

#### bb) Begrenzungen

Die Prämien der offenen derivativen Finanzinstrumente zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen (Optionen gemäss Rz 408–414) sind auf 5 % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens begrenzt. 415

#### cc) Bewertung

*Swaptions* und ähnliche Derivate zur Absicherung versicherungstechnischer Verpflichtungen werden höchstens zum Wert der Kostenamortisationsmethode (Amortisierung läuft vom Anschaffungszeitpunkt bis zum Ausübungszeitpunkt) angerechnet. 416

Die replizierenden Strategien gemäss Rz 406–407 und 422–431 werden gemäss den Kategorien bewertet, denen sie zugeordnet sind. 417

Bei synthetischen Anleihen darf das Festgeld höchstens zum Nominalwert bewertet und angerechnet werden. Die Anrechnung erfolgt separat in einer Unterkategorie der festverzinslichen Wertpapiere. Der *Receiver Swap* wird nach der Kostenamortisationsmethode angerechnet (Art. 88 Abs. 3 AVO). Falls der *Receiver Swap* bei Abschluss den Wert Null hat, 418

so ist er während der ganzen Laufzeit mit Null anzurechnen. Der Swap kann jedoch unter derselben *Netting*-Vereinbarung wie die übrigen Derivate des gebundenen Vermögens abgewickelt werden.

#### **d) Derivate zur Erwerbsvorbereitung**

##### **aa) Zulässige Derivate**

Die Derivatstrategie kann entweder vorsehen, zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt bestimmte Basiswerte zu erwerben (Erwerbsvorbereitung, Rz 420, 421) oder den Erwerb eines Basiswertes durch Derivate zur Replikation der Strategie (replizierende Strategie; Liquidität mit Derivat kombiniert, Rz 422–431) zu ersetzen. 419

##### *aaa) Erwerbsvorbereitung*

Die Deckungspflicht gemäss Rz 5–17 durch Liquidität muss erfüllt sein. 420

Es sind die folgenden Instrumente zugelassen: 421

- *Long Call*-Optionen
- *Short Put*-Optionen

##### *bbb) Replizierende Strategie*

Für die Replikation der Strategie sind nur Derivate zugelassen, welche die folgenden Bedingungen erfüllen: 422

- Die Kombination zwischen Derivat und Liquidität hat ein ähnliches Marktrisiko- und Marktliquiditätsprofil und mindestens dieselbe Marktliquidität wie die replizierte Anlage. 423
- Zweck des Erwerbs des Derivats ist, die Basiswerte zu replizieren. Die Strategie ist vom Versicherungsunternehmen intern festzulegen und zu dokumentieren. Die Kombination von Derivat und Liquidität wird in der entsprechenden Kategorie zugewiesen (bspw. die Kombination einer Geldmarktanlage und Aktienfutures wird der Kategorie Aktien zugewiesen). 424
- Das Kontraktvolumen oder der Nominalwert sind zu 100 % mit Liquidität gedeckt (Rz 5–17). 425
- Die Transaktion durch den Einsatz von Derivaten generiert keine Mehrkosten im Vergleich zu einem Erwerb der Direktanlage. 426

Es sind im konkreten die folgenden Instrumente zugelassen: 427

- *Long Futures*
- *Long Forwards*
- *Swaps*

Zum Zwecke der Replikation einer Unternehmensanleihe bzw. eines Portfolios von Unternehmensanleihen sind im konkreten die folgenden Instrumente zugelassen: 428

- CDS auf Einzeltitel, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsgeber ist (*sell protection*) 429
- CDS auf Index, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsgeber ist (*sell protection*) 430

Als Instrument einer replizierenden Strategie darf ein CDS nur dann im gebundenen Vermögen zugeordnet werden, wenn er im Hinblick auf *credit event payment*, *credit event definition* und *reference obligation* so ausgestaltet ist, dass eine Unternehmensanleihe bzw. ein Portfolio aus Unternehmensanleihen hinreichend genau repliziert wird. Bei der Auswahl des jeweiligen CDS oder CDS-Indexes hat das Versicherungsunternehmen zu beachten, dass die entstehende Position der Anlagepolitik des Versicherungsunternehmens entsprechen muss. Insbesondere muss die entstehende synthetische Unternehmensobligation bzw. das Portfolio aus Unternehmensobligationen eine Mindest-Bonitätsstufe 4 aufweisen. 431

#### bb) Begrenzungen

Die offenen derivativen Finanzinstrumente zu Erwerbsvorbereitungszwecken (Rz 419–431) und Ertragsvermehrungszwecken (Rz 438–442) sind insgesamt auf 10 % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens begrenzt. 432

Ausgenommen von dieser Limite sind Derivate zur Replikation der Strategie (Rz 422–431), Synthetische Anleihen (Rz 406–414) und derivative Finanzinstrumente innerhalb von Absicherungsstrategien, wenn sämtliche Bedingungen der Rz 382 erfüllt sind. 433

Die Begrenzung von 10 % bezieht sich auf die offenen Kontraktvolumen oder die Nominalwerte der Basiswerte. Der Betrag des Kontraktvolumens ergibt sich durch die Multiplikation des Marktwertes des Basiswertes, der Anzahl Kontrakte und des Multiplikators. Für die Berücksichtigung der Optionswerte kann eine *Delta*-Adjustierung vorgenommen werden. 434

Synthetische Obligationen werden den festverzinslichen Wertpapieren zugerechnet. Für die Berechnung des Gegenpartei-Risikos (*Netto-Exposure* gegenüber einem Schuldner, Rz 113–115) ist der Wert des Festgeldes und ein allfälliger positiver Wiederbeschaffungswert des Swaps zu berücksichtigen. 435

#### cc) Bewertung

Die Werte aus replizierenden Strategien gemäss Rz 406, 407 und 422–431 werden gemäss den Kategorien bewertet, denen sie zugeordnet sind. 436

Bei synthetischen Anleihen darf das Festgeld höchstens zum Nominalwert bewertet und angerechnet werden. Die Anrechnung erfolgt separat in einer Unterkategorie der festverzinslichen Wertpapiere. Der *Receiver Swap* wird nach der Kostenamortisationsmethode angerechnet (Amortisierung läuft vom Anschaffungszeitpunkt bis zum Fälligkeitszeitpunkt). Falls der *Receiver Swap* bei Abschluss den Wert Null hat, so ist er während der ganzen Laufzeit 437

mit Null anzurechnen. Der Swap kann jedoch unter derselben *Netting*-Vereinbarung wie die übrigen Derivate des gebundenen Vermögens abgewickelt werden.

## e) Derivate zur Ertragsvermehrung

### aa) Zulässige Derivate

Die Strategie der Ertragsvermehrung bezweckt, einen Zusatzertrag auf den bestehenden Vermögenswerten zu generieren. Zu diesem Zweck sind nur Derivatkontrakte zugelassen, die jederzeit gemäss Rz 3–17 gedeckt sind: 438

Die folgenden Instrumente sind zugelassen: 439

- *Call*- und *Put*-Optionen 440
- CDS auf Einzeltitel, wenn das Versicherungsunternehmen in der Position des Sicherungsnehmers (*buy protection*) und der CDS nicht als Absicherung qualifiziert ist. 441
- CDS auf Index, wenn das Versicherungsunternehmen in der Position des Sicherungsnehmers (*buy protection*) und der CDS nicht als Absicherung qualifiziert ist. 442

### bb) Begrenzungen

Die offenen derivativen Finanzinstrumente zu Erwerbsvorbereitungszwecken (Rz 419–431) und Ertragsvermehrungszwecken (Rz 438–442) sind insgesamt auf 10 % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens begrenzt. 443

Ausgenommen von dieser Limite sind Derivate zur Replikation der Strategie (Rz 422–431), Synthetische Anleihen (Rz 406–414) und derivative Finanzinstrumente innerhalb von Absicherungsstrategien, wenn sämtliche Bedingungen der Rz 382 erfüllt sind. 444

Die Begrenzung von 10 % bezieht sich auf die offenen Kontraktvolumen oder die Nominalwerte der Basiswerte. Der Betrag des Kontraktvolumens ergibt sich durch die Multiplikation des Marktwertes des Basiswertes, der Anzahl Kontrakte und des Multiplikators. Für die Berücksichtigung der Optionswerte kann eine *Delta*-Adjustierung vorgenommen werden. 445

Synthetische Obligationen werden den festverzinslichen Wertpapieren zugerechnet. Für die Berechnung des Gegenpartei-Risikos (*Netto-Exposure* gegenüber einem Schuldner: 5 %-Limite) ist der Wert des Festgeldes und ein allfälliger positiver Wiederbeschaffungswert des Swaps zu berücksichtigen. 446

## f) Rahmenbedingungen

### aa) Exchange Traded Derivatives, ETD

Versicherungsunternehmen sind von der Einhaltung der Bestimmungen gemäss Rz 448–475 ausgenommen, falls sie nur mit Derivaten (*Exchange Traded Derivatives*, ETD) an einer regulierten Börse handeln. 447

### bb) *Over-the-counter-* (OTC-) Derivate

Die Bestimmungen der Rz 449–475 gelten auch für OTC-Derivate, die nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden. 448

#### aaa) *Netting-Vereinbarung*

Die Verrechnung (*Netting*) aller unter einem Rahmenvertrag abgeschlossener Derivatgeschäfte ist nur zulässig, wenn für jedes einzelne gebundene Vermögen ein solcher Rahmenvertrag separat abgeschlossen wird. Negativposten, die aus solchen Verträgen entstehen, sind vom gebundenen Vermögen abzuziehen. 449

Das in einem ISDA-Agreement vorgesehene *close-out-netting* ist im gebundenen Vermögen zulässig, sofern der Rahmenvertrag den Auflagen der FINMA entspricht und sich der Rahmenvertrag nur auf ein gebundenes Vermögen bezieht (Art. 91 Abs. 3 AVO). 450

Da hinsichtlich der dem gebundenen Vermögen zugewiesenen Vermögenswerte ein generelles Verrechnungsverbot besteht, dürfen Derivatgeschäfte aus dem freien Vermögen nicht mit Derivatgeschäften aus dem gebundenen Vermögen verrechnet werden. Es muss daher klar ersichtlich sein, auf welchen Rahmenvertrag sich die Confirmations beziehen. 451

*Collaterals* und *Margin Accounts*, die im Zusammenhang mit dem unter Art. 91 Abs. 3 AVO erwähnten Rahmenvertrag gegenüber einer Gegenpartei aus dem gebundenen Vermögen heraus gestellt werden müssen, müssen nicht dem gebundenen Vermögen entnommen werden, falls sie die Schwankungen der Derivatpositionen nachvollziehen (*Variation Margins*), da bereits die negative Nettoposition des Derivatgeschäfts in Abzug gebracht werden muss. 452

Der Gegenpartei in Form von *Collateral* und *Margin Accounts* aus dem gebundenen Vermögen gestellte Sicherheiten stehen der Gegenpartei uneingeschränkt als verwertbares Gut zur Verfügung, sofern sie ausschliesslich zur Deckung von Verpflichtungen aus Transaktionen für das jeweilige gebundene Vermögen herangezogen werden, welche sich auf den entsprechenden Rahmenvertrag beziehen. 453

#### bbb) *Netting Opinions*

Rahmenverträge dürfen nur abgeschlossen werden, wenn durch entsprechende Rechtsgutachten (*Legal Opinions*) bestätigt wird, dass die *Netting*-Abrede nach dem auf die Transaktion und auf die *Netting*-Vereinbarung anwendbaren Recht durchsetzbar ist. Zudem darf ein Rahmenvertrag nur mit einer Gegenpartei abgeschlossen werden, deren Sitz in einer 454

Rechtsordnung liegt, für die in einer *Legal Opinion* die Durchsetzbarkeit des *Netting* unter dem betreffenden Rahmenvertrag nachgewiesen ist. Dies gilt auch für schweizerische Gegenparteien, da gewisse Sonderfälle in den *Netting Opinions* ausgeschlossen werden. Für wichtige Gegenparteien, die nicht durch eine generelle *Opinion* abgedeckt sind, gibt es z.T. Zusatz- oder Branchenopinions.

Das Rechtsgutachten betreffend die *Netting*-Abrede muss bestätigen, dass die Nettingabrede (*close-out-netting*) nach den folgenden Rechten anerkannt und durchsetzbar ist: 455

- nach dem Recht des Staates, in dem die Gegenpartei ihren Sitz hat und in dem eine beteiligte Zweigniederlassung ihren Sitz hat; 456
- nach dem auf die Transaktion anwendbaren Recht; und 457
- nach dem auf die *Netting*-Vereinbarung anwendbaren Recht. 458

Die ISDA hat für eine Vielzahl von Ländern die Durchsetzbarkeit der Rahmenverträge durch *Legal Opinions* bestätigen lassen. 459

#### *ccc) Zugelassene Master Agreements (Rahmenverträge, MA)*

Es sind nur die Rahmenverträge zugelassen, bei denen die Durchsetzbarkeit des *close-out-nettings* nachgewiesen werden kann (s. Rz 454–459, *Netting opinions*). 460

Die in der Schweiz am meisten verbreiteten, standardisierten Rahmenverträge sind der „Schweizer Rahmenvertrag für *Over-the-counter*- (OTC-) Derivate“ der Schweizer Bankiervereinigung sowie die „ISDA Master Agreements“ der International Swaps and Derivatives Association Inc. 461

In jedem *Master Agreement*, das sich auf Werte im gebundenen Vermögen bezieht, ist ausdrücklich festzuhalten, dass die Gegenpartei auf eine Verrechnung mit Forderungen, die nicht Regelungsgegenstand des *Master Agreements* sind, verzichtet. Dieser Verzicht ist ausdrücklich auch für den Fall der Insolvenz eines Versicherungsunternehmens als verbindlich zu erklären. 462

Wenn es sich um ein 1992 ISDA *Master Agreement* handelt, muss für die Berechnung des *close-out*-Betrages zwingend die *Second Method* vorgeschrieben sein. 463

Bei einem *Master Agreement* ist in Bezug auf die schweizerische Partei *Automatic Termination* zu wählen. 464

Wird eine Sicherheitenbestellung vereinbart, ist vertraglich zu regeln, dass der Rückforderungsanspruch auf dem *Collateral* in das gebundene Vermögen gehört. Dies ist dann nicht notwendig, wenn die Sicherheit immer aus dem freien Vermögen heraus gestellt wird. 465

cc) Sicherheitenbestellung

Eine beidseitige Sicherheitenbestellung ist bei allen Derivattransaktionen vorzunehmen. Es muss sichergestellt werden, dass die Sicherheiten effektiv vorhanden sind und vollumfänglich in den *close-out-netting*-Prozess einbezogen werden können. Allfällige Ansprüche Dritter gegenüber dem Versicherungsunternehmen dürfen den Zugriff auf die Sicherstellung nicht beeinträchtigen. Dies muss auch für den Fall der Insolvenz beider Parteien gelten. 466

Es ist beim Abschluss von Derivatgeschäften zulässig die Sicherheiten mit Vermögenswerten aus dem gebundenen Vermögen zu bestellen. Dies gilt sowohl für Ersteinschusszahlungen als auch für Nachschusszahlungen (Art. 91a Abs. 1 AVO). 467

Sicherheiten können in Form eines regulären Pfandrechts oder eines irregulären Pfandrechts nach Schweizer Recht oder einem dem schweizerischen Recht vergleichbaren Recht bestellt werden, sofern die Ersteinschusszahlung bei einem unabhängigen Drittverwahrer deponiert und von anderen Vermögenswerten vollständig segregiert ist. In diesem Fall muss vertraglich sichergestellt sein, dass die Ersteinschusszahlung im Konkursfall jeder der Vertragsparteien nur zu ihrer Verrechnung mit offenen Forderungen gegenüber dem Versicherungsunternehmen aus von diesem abgeschlossenen über die zentrale Gegenpartei oder den Clearing Broker abgewickelten Derivatgeschäften dient (Art. 91a Abs. 2 AVO). 468

Die Sicherstellung der vom Versicherungsunternehmen erhaltenen Sicherheiten wird im Namen des Versicherungsunternehmens errichtet. 469

Die Verwahrungsstelle (die Depotbank) für die vom Versicherungsunternehmen erhaltenen Sicherheiten muss die Richtlinien zu der Verwahrung der Werte einhalten (Rz 154–159) und die entsprechende Zusatzvereinbarung unterzeichnet haben. 470

Erhaltene Sicherheiten müssen die Anlagevorschriften für Direktanlagen im gebundenen Vermögen erfüllen. Die Sicherheiten müssen täglich bewertbar und handelbar sein und dürfen nicht von der Gegenpartei ausgegeben worden sein bzw. sich auf diese beziehen. 471

Erhaltene Sicherheiten dürfen nicht weiterverpfändet, ausgeliehen, verkauft oder im Rahmen von Effektenleihe oder Pensionsgeschäften sowie anderen Derivatgeschäften genutzt werden. 472

*Threshold Amounts*, die erreicht sein müssen, bevor überhaupt Sicherheiten gestellt werden müssen, sind möglichst tief zu halten. Solche Schwellenwerte müssen beidseitig unter Berücksichtigung der Bonität der Gegenparteien gestellt werden. 473

*Minimum Transfer Amounts* (MTA), die erreicht sein müssen, bevor eine Bestellung bzw. Rückforderung von Sicherheiten erfolgen muss, sind tief zu halten. Falls MTA vereinbart werden, müssen sie grundsätzlich für beide Parteien identisch sein. Unterschiedliche Bestellungen von MTA dürfen nur aufgrund von unterschiedlichen Bonitätseinstufungen der Gegenparteien vorgesehen werden. 474

Die erhaltene Sicherheit wird dem gebundenen Vermögen zugewiesen. Die Gegenpartei besitzt ein automatisches Rücknahmerecht. Die Sicherheiten dürfen bei der Berechnung der Deckung 475

des gebundenen Vermögens nicht angerechnet werden, da bereits der positive Nettowert aller Derivatgeschäfte angerechnet wird. Die Sicherheiten sind so zu bezeichnen, dass Dritte die Zugehörigkeit zum gebundenen Vermögen erkennen können.

dd) Darstellung der Derivatgeschäfte

Der Basiswert wird gemäss den Vorschriften der AVO bewertet. 476

Die einzelnen dem gebundenen Vermögen zugeteilten Finanzderivate werden ebenfalls 477  
gemäss AVO bewertet. Im Inventar des gebundenen Vermögens wird das einzelne  
Derivatgeschäft aufgeführt (nicht der Nettobetrag). Ist der Wert eines unter dem *Master  
Agreement* abgeschlossenen Derivatkontrakts negativ, so ist dieser negative Wert im Inventar  
des gebundenen Vermögens aufzuführen.

Bei Abschluss eines Derivatgeschäftes muss das Versicherungsunternehmen angeben, zu 478  
welchem *Master Agreement* das entsprechende Geschäft gehört. Das  
Versicherungsunternehmen muss die notwendigen organisatorischen Massnahmen treffen, so  
dass die Derivatgeschäfte stets dem entsprechenden *Master Agreement* zugeordnet werden  
können. Die Inventare des gebundenen Vermögens dürfen nur die Derivatgeschäfte enthalten,  
welche Regelungsgegenstand eines für das entsprechende gebundene Vermögen  
abgeschlossenen *Master Agreement* sind. Das Versicherungsunternehmen stellt sicher, dass  
die Gegenparteien die Derivattransaktionen nach deren Destination unterscheiden können.

## K. Kollektive Kapitalanlagen und Einanlegerfonds

### a) Zulässige Werte

Folgende Vermögenswerte können unter diesem Titel dem gebundenen Vermögen zugewiesen 479  
werden:

- Effektenfonds (Art. 53 ff. KAG)
- Immobilienfonds (Art. 58 ff. KAG)
- Übrige Fonds für traditionelle Anlagen (Art. 70 KAG)
- Einanlegerfonds (Art. 82 Abs. 2 AVO)
- ausländische kollektive Kapitalanlagen

Die kollektive Kapitalanlage und der Einanlegerfonds müssen einen Sondervermögensstatus 480  
(Aussonderung im Konkursfall zu Gunsten des Anlegers) haben.

Für ausländische kollektive Kapitalanlagen (z.B. UCITS-Fonds) ist Rz 479 sinngemäss 481  
anzuwenden.

Fonds für alternative Anlagen nach Art. 71 KAG gelten als alternative Anlagen (Rz 322). 482

Beteiligungen an Investmentgesellschaften, die nicht an einem regulierten Markt gehandelt werden, können als kollektive Kapitalanlage oder als Einarlegerfonds dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden (Art. 82 Abs. 4 AVO). 483

## **b) Kollektive Kapitalanlagen**

### **aa) Spezielle Anforderungen an kollektive Kapitalanlagen**

Anteilscheine an kollektiven Kapitalanlagen können dem gebundenen Vermögen zugewiesen und angerechnet werden, sofern diese einer wirksamen Aufsicht unterstehen und in einem geregelten, liquiden Markt gehandelt werden oder jederzeit veräusserbar sind (Art. 79 und 82 Abs. 1 AVO). 484

Bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen wird eine im Vergleich zur schweizerischen Aufsicht gleichwertige Aufsicht verlangt. 485

### **bb) Begrenzungen**

Zur Kontrolle der im gebundenen Vermögen geltenden Limiten wird der *Net asset value* der kollektiven Kapitalanlagen anteilmässig auf die entsprechenden Kategorien aufgeteilt. 486

Die Investition pro kollektive Kapitalanlage ist auf 5 % des Sollbetrages limitiert. Diese Limite entfällt, wenn das Versicherungsunternehmen der FINMA bestätigt, dass die nachfolgenden Punkte vertraglich geregelt und sichergestellt sind: 487

- Die Liquidität ihrer Anlagen ist hoch und die Rücknahme und Auszahlung der Anteile kann jederzeit verlangt werden. 488
- Die kollektive Kapitalanlage investiert nur im Geldmarkt, in inländischen und ausländischen Obligationen mit hoher Bonität sowie in Aktien Schweiz und Aktien Ausland; die Fremdwährungsabsicherung im Fonds ist zulässig. Ausgeschlossen sind Anlagen mit höherem Risiko (bspw. *Emerging Market*-Aktien und -Obligationen, *High Yield Bonds*, Wandelobligationen, Immobilien, *Hedge Funds*, *Private Equity*, strukturierte Produkte). 489
- Die Einhaltung der Grundprinzipien des gebundenen Vermögens, d.h. der Ausschluss von Haftung, die Belastung und Verrechnung des Fondsvermögens gegenüber Drittparteien und das Verbot der Fremdkapitalaufnahme, wird zwischen den Parteien vereinbart. 490
- Es wird vertraglich vereinbart, dass eine Auskunftspflicht des Vermögensverwalters analog Art. 29 FINMAG gegenüber der FINMA besteht. 491
- Per Stichtag 31.12. erhält das Versicherungsunternehmen eine Berichterstattung der kollektiven Kapitalanlage auf Einzeltitelebene. 492

cc) Bewertung

Kollektive Kapitalanlagen werden höchstens zum Marktwert oder, wenn die Anteilscheine nicht kotiert sind, zum Nettoinventarwert bewertet und angerechnet (Art. 92 AVO). 493

**c) Einanlegerfonds**

aa) Generelle Bestimmungen

Einanlegerfonds können an dem gebundenen Vermögen zugewiesen und angerechnet werden, wenn sie einer wirksamen Aufsicht unterstehen, zu 100 % vom Versicherungsunternehmen gehalten werden, der Durchgriff auf die Einzelanlage des Fonds jederzeit gewährleistet ist, die Anlagen nach Art. 79 AVO sowie den Rundschreiben der FINMA getätigt werden und die Anforderungen an die Verwahrung nach Art. 87 AVO erfüllt sind (Art. 82 AVO). 494

Die Lancierung eines Einanlegerfonds entspricht einer Ausgliederung wesentlicher Funktionen (Art. 4 Abs. 2 Bst. j VAG). Die Lancierung des Fonds und spätere Änderungen in Bezug auf die Organisation sowie die Dienstleistungserbringer und -verträge sind nach Art. 5 Abs. 2 VAG der FINMA zu melden. 495

bb) Spezielle Bestimmungen

Das Versicherungsunternehmen ist verantwortlich dafür, dass in den vertraglichen Bestimmungen die Vorschriften des Versicherungsaufsichtsrechts und die Ausführungen dieses Rundschreibens berücksichtigt werden und stellt der FINMA die entsprechenden Dokumente vor der Lancierung des Fonds und vor jeder Änderung zur Information zu. 496

Das Versicherungsunternehmen stellt die Überwachung über den Fonds sicher und regelt die Zuständigkeit, die Kompetenzen und die Verantwortlichkeit der entsprechenden Stelle. 497

Das Versicherungsunternehmen ist weiterhin für die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben verantwortlich. Es stellt insbesondere sicher, dass die qualitativen Vorschriften und die quantitativen Limiten gemäss diesem Rundschreiben eingehalten werden. 498

Die Fondsleitung wird vertraglich verpflichtet bei der Anlage des Vermögens die Vorschriften des Versicherungsaufsichtsrechts und insbesondere die Ausführungen dieses Rundschreibens zu beachten. Die Fondsleitung soll dabei die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben täglich überwachen und bei einem Verstoß sofort Massnahmen anordnen und das Versicherungsunternehmen informieren. 499

Der Fonds darf keine Investitionen mittels Fremdkapital-Finanzierung tätigen. Ausgenommen sind Zuschüsse der Einanlegerin (bspw. kurzfristige Liquiditätsfinanzierung). 500

Das Versicherungsunternehmen ist jederzeit berechtigt, die Rücknahme der Anteile und deren Auszahlung in bar oder mittels Sachauslage zu verlangen. 501

Sofern sich die Depotbank im Ausland befindet sind die Bestimmungen betreffend die Verwahrung im Ausland einzuhalten (Rz 156, 157). 502

Die Fondsleitung, die Fondsverwaltung, die Depotbank und weitere Dienstleister sind nach Art. 29 FINMAG auskunftspflichtig und ermöglichen der FINMA auch Inspektionen vor Ort. Es wird vertraglich vereinbart, dass eine Auskunftspflicht der Fondsleitung, der Fondsverwaltung, der Depotbank und weiteren Dienstleister analog Art. 29 FINMAG gegenüber der FINMA besteht und die FINMA bei den jeweiligen Dienstleistern Inspektionen vor Ort durchführen kann. 503

cc) Begrenzungen

Die Investitionen pro Einarlegerfonds sind nicht limitiert. Die Direktanlagen des Fonds werden im gebundenen Vermögen inventarisiert und den entsprechenden Kategorien zugeordnet. Sie unterliegen den Begrenzungen der Direktanlagen. 504

dd) Bewertung

Für die Anrechnung und Bewertung des Einarlegerfonds wird auf die im Fonds enthaltenen direkten Anlagen abgestellt (*Look through*-Ansatz). Im Inventar des gebundenen Vermögens müssen die einzelnen im Fonds enthaltenen Anlagen aufgeführt und den Kategorien nach Art. 79 AVO zugewiesen werden. Die Bewertung erfolgt gemäss den in Art. 88–95 AVO festgelegten Grundsätzen. 505

## V. Ergänzende Bestimmungen zum gebundenen Vermögen

### A. Effektenleihe (*Securities Lending*)

#### a) Definition

Als Effektenleihe gilt ein Rechtsgeschäft, bei dem das Versicherungsunternehmen Effekten als Sachdarlehen an einen Darlehensnehmer überträgt und der Darlehensnehmer zur Zahlung eines Entgelts und bei Fälligkeit zur Rückerstattung von Effekten gleicher Art, Güte und Menge sowie der während der Dauer des Rechtsgeschäfts anfallenden Erträge verpflichtet ist. 506

Das Versicherungsunternehmen bleibt die wirtschaftlich Berechtigte (*beneficial owner*) an den ausgeliehenen Effekten. Während der Ausleihe fällig werdende Zins- und Dividendenzahlungen stehen dem ausleihenden Versicherungsunternehmen zu. Als *beneficial owner* trägt das Versicherungsunternehmen die Risiken der Titelschwankungen und berücksichtigt diese im Rahmen der Anrechnung der Titel, die ausgeliehen wurden, zum gebundenen Vermögen. 507

## b) Zulässige Geschäfte

### aa) Rahmenbedingungen

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Die Effektenleihe ist nur unter folgenden Bedingungen möglich:                                                                                                                                                                                                                                         | 508 |
| • Rahmenvertrag                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 509 |
| Das Versicherungsunternehmen schliesst mit der Gegenpartei der Effektenleihe einen Rahmenvertrag ab (Rz 519–523).                                                                                                                                                                                      |     |
| • Gegenpartei / Borger                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 510 |
| Das Versicherungsunternehmen tätigt die Effektenleihe nur mit auf diese Geschäftsart professionell tätigen, erstklassigen beaufsichtigten Borgern sowie bewilligten und anerkannten zentralen Gegenparteien und Zentralverwahrern, die eine einwandfreie Durchführung der Effektenleihe gewährleisten. |     |
| • Anforderungen an die Abwicklung                                                                                                                                                                                                                                                                      | 511 |
| • Das Geschäft wird zeitnah abgewickelt (möglichst Zug um Zug).                                                                                                                                                                                                                                        |     |
| • Mindestens einmal pro Tag werden alle offenen Positionen bewertet ( <i>mark-to-market</i> ).                                                                                                                                                                                                         |     |
| • Mindestens einmal pro Tag findet ein Ausgleich von Netto-Exposures mit Margin-Transfers ( <i>Margin Calls</i> ) statt.                                                                                                                                                                               |     |
| • Das <i>Collateral</i> ist pro gebundenes Vermögen vollständig segregiert.                                                                                                                                                                                                                            |     |
| • Ausleihfähige Effekten                                                                                                                                                                                                                                                                               | 512 |
| Das Versicherungsunternehmen darf für die Effektenleihe nur Effekten verwenden, die basierend auf allgemein zugänglichen Informationen leicht bewertbar sind.                                                                                                                                          |     |
| • Sicherstellung der Rückforderung                                                                                                                                                                                                                                                                     | 513 |
| Der Anspruch des Versicherungsunternehmens auf Rückübertragung der entliehenen Vermögenswerte (Titel) muss durch Hinterlegung eines entsprechenden Geldbetrages oder anderer im gebundenen Vermögen anrechenbarer Werte zu Gunsten des Versicherungsunternehmens abgesichert sein (vgl. Rz 524–529).   |     |
| • Liquidität                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 514 |
| Die Effektenleihe ist nur zulässig, sofern eine ausreichende Liquidität für das Versicherungsunternehmen sichergestellt bleibt.                                                                                                                                                                        |     |
| • Laufzeit                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 515 |
| Das Versicherungsunternehmen kann von der Gegenpartei die ausgeliehenen Titel jederzeit zurückfordern, wobei für die Lieferung der Titel die jeweiligen Valuta-/Lieferfristen                                                                                                                          |     |

zu berücksichtigen sind. Wird die Einhaltung einer Kündigungsfrist vereinbart, so darf deren Dauer höchstens sieben Bankwerkstage betragen.

**c) Nicht zulässige Geschäfte**

Effekten, die im Rahmen von Pensionsgeschäften, Effektenleihe und ähnlichen Geschäften als Sicherheiten übernommen wurden, dürfen nicht für die Effektenleihe verwendet werden. 516

Durch die Anforderung der jederzeitigen und vollumfänglichen Deckung der Verpflichtungen müssen die Basiswerte eines Derivatgeschäfts im Vermögen des Versicherungsunternehmens vorhanden und uneingeschränkt verfügbar sein. Eine gleichzeitige Effektenleihe in Bezug auf denselben Basiswerten ist daher nicht zulässig. 517

**d) Spezielle Anforderungen**

**aa) Anforderungen an Effektenleihe**

Versicherungsunternehmen, die Effektenleihe betreiben, müssen über qualifiziertes und sachkundiges Personal, eine entsprechend ausgestaltete Anlagestrategie, ein auf die besonderen Bedürfnisse abgestimmtes Anlagemanagement, einen vollständig implementierten und dokumentierten Investmentprozess, ein dafür geeignetes Risikomanagement sowie eine adäquate System-Infrastruktur verfügen (vgl. Rz 76). 518

**bb) Rahmenverträge**

Der standardisierte Rahmenvertrag zwischen dem Versicherungsunternehmen und dem Borger muss den üblichen internationalen Standards entsprechen und zusätzlich mindestens folgende Themen regeln bzw. einhalten: 519

- Das gebundene Vermögen, auf welches sich der Rahmenvertrag bezieht, ist anzugeben. Zusätzlich sind die Basiswerte zu bezeichnen, die für die Effektenleihe zur Verfügung stehen bzw. die für die Effektenleihe ausgeschlossen sind. Die Ausleihe von Basiswerten, welche sich in unterschiedlichen gebundenen Vermögen oder im freien Vermögen befinden, unter dem gleichen Rahmenvertrag ist nicht zulässig. 520
- Für jede Effektenleihe muss die Bestellung einer Sicherheit durch den Borger vertraglich vereinbart und die entsprechenden Bestimmungen für die Sicherheiten bzw. *Collaterals* gemäss Rz 524–529 eingehalten werden. 521
- Der Vertrag regelt die pünktliche und uneingeschränkte Vergütung der während der Ausleihe anfallenden Erträge (Dividenden und Zinsen) und der zu erbringenden Ausgleichsleistung, die Geltendmachung anderer Rechte (bspw. Wandel- und Bezugsrechte), sowie die vertragskonforme Rückerstattung der ausgeliehener Effekten gleicher Art, Menge und Güte. 522

- Die Möglichkeit der Verrechnung von Forderungen aller beteiligten Gegenparteien gegenüber dem Versicherungsunternehmen mit den ausgeliehenen Effekten oder mit dem *Collateral* muss explizit ausgeschlossen werden. Dieser Verzicht ist ausdrücklich auch für den Fall der Insolvenz des Versicherungsunternehmens als verbindlich zu erklären. 523
- cc) Sicherstellung des Rückerstattungsanspruchs mit *Collateral*
- Zur Absicherung nicht gedeckter Ansprüche aus der Effektenleihe müssen *Collaterals* auf ein separates Depot bzw. Konto geliefert werden. Die Sicherstellung wird im Namen des Versicherungsunternehmens errichtet. Der Transfer der *Collaterals* soll gleichzeitig mit der Titellieferung erfolgen. 524
  - Die Verwahrungsstelle (Depotbank) für die Sicherstellung muss die Richtlinien zur Verwahrung der Werte einhalten (Rz 154–159) und die entsprechende Mustervereinbarung unterzeichnet haben. 525
  - Der Wert der Sicherheiten muss angemessen sein und jederzeit mindestens 105 Prozent des Marktwerts der ausgeliehenen Effekten betragen. Werden Obligationen mit Bonitätsstufe 3 (oder besser) ausgeliehen und erfolgt die Sicherstellung währungskongruent mit Bargeld oder mit Obligationen mit einer Bonitätsstufe 1, muss der Wert der Sicherheiten mindestens 102 Prozent des Marktwerts der ausgeliehenen Effekten betragen. 526
  - Die Sicherheiten müssen die Anlagevorschriften für Direktanlagen im gebundenen Vermögen erfüllen. Die Sicherheiten müssen täglich bewertbar und handelbar sein und der Bonitätsstufe 3 oder besser entsprechen und dürfen nicht von der Gegenpartei ausgegeben worden sein, bzw. sich auf diese beziehen. 527
  - Erhaltene Sicherheiten dürfen nicht weiterverpfändet, ausgeliehen, verkauft oder im Rahmen von Derivatgeschäften, Effektenleihe oder Pensionsgeschäften genutzt werden. 528  
 Barsicherheiten können in hoch liquide, kurzfristige Geldmarktanlagen und hoch liquide Obligationen mit einer (Rest-)Laufzeit bis maximal zwölf Monaten reinvestiert werden. Aufgrund der jederzeitigen Rückrufbarkeit der Barsicherheiten vom Borger muss das Versicherungsunternehmen über eine hinreichende Liquidität verfügen. Strategien und Richtlinien zur Wiederanlage von Barsicherheiten sind Bestandteil der Anlagepolitik beziehungsweise des Risikomanagements (inkl. Stresstests unter diversen verschärften Marktbedingungen) des Versicherungsunternehmens und werden dokumentiert, periodisch überprüft und bei Bedarf angepasst.
  - Es muss sichergestellt werden, dass das Versicherungsunternehmen vollumfänglich und ohne Bedingung auf die Sicherheiten greifen kann, falls die Gegenpartei die geliehenen Titel nicht, nicht rechtzeitig oder nur teilweise zurückgibt. Allfällige Ansprüche Dritter gegenüber dem Versicherungsunternehmen dürfen den Zugriff auf die Sicherstellung nicht beeinträchtigen. Dies muss auch im Falle einer Insolvenz gelten. 529

#### **e) Begrenzungen**

Die Effektenleihe (*Securities Lending*) und Repo-Geschäfte sind auf Bruttosicht betrachtet kumulativ auf 30 % des Sollbetrages begrenzt. 530

Ausgeliehene Basiswerte sind bei der Einhaltung der Limiten gemäss Rz 108–122 zu berücksichtigen. 531

#### **f) Bewertung, Anrechnung und Verzeichnis**

Zur Sicherstellung der Rückforderungen aus Effektenleihen sind die Forderungen und Verpflichtungen (unter Berücksichtigung der Marchzinsen) sowie die anfallenden, dem Versicherungsunternehmen zustehenden Erträge täglich zum aktuellen Marktkurs (mark-to-market) zu bewerten und die Differenz täglich auszugleichen. 532

Die ausgeliehenen Basiswerte bleiben im gebundenen Vermögen zugewiesen. Die Anrechnung erfolgt maximal zum aktuellen Marktwert bzw. maximal zum Anrechnungswert im Zeitpunkt der Ausleihe, sofern dieser tiefer ist. 533

Die erhaltene Sicherheit wird dem gebundenen Vermögen zugewiesen und ist als solche zu kennzeichnen. Die Sicherheit darf bei der Berechnung der Deckung des gebundenen Vermögens nicht angerechnet werden, da die in die Effektenleihe gegebenen Titel angerechnet werden. 534

Ausgeliehene Basiswerte werden im Verzeichnis des gebundenen Vermögens mit dem Vermerk „ausgeliehen“ gekennzeichnet. Die erhaltenen Sicherheiten werden in einem separaten Anhang ausgewiesen. 535

Der Prüfgesellschaft sind in geeigneter Form offen zu legen 536

- die im Berichtsjahr getätigten Effektenleihe Transaktionen
- die ausstehenden Effektenleihe Positionen und
- die erhaltenen Sicherheiten

Ebenso sind der Prüfgesellschaft die nötigen Unterlagen offen zu legen, damit die Prüfgesellschaft die dauernde Einhaltung der Rz 528 überprüfen kann. Letztere gilt als eingehalten, wenn nachgewiesen werden kann, dass die Summe der erhaltenen *Collaterals* in keinem Zeitpunkt grösser war als der Bestand der nach Rz 528 zur Wiederanlage zulässigen Werte. 537

## B. Pensionsgeschäfte

### a) Definition

Als Repo (*Repurchase Agreement*) gilt ein Rechtsgeschäft, durch das eine Partei (Pensionsgeber) das Eigentum an Effekten gegen Bezahlung auf eine andere Partei (Pensionsnehmer) überträgt und bei dem der Pensionsnehmer sich verpflichtet, dem Pensionsgeber bei Fälligkeit Effekten gleicher Art, Menge und Güte sowie die während der Dauer des Pensionsgeschäftes anfallenden Erträge zurückzuerstatten. Da der Rückkaufbetrag vorgängig bestimmt wird, trägt der Pensionsgeber das Kursrisiko der Effekten während der Dauer des Pensionsgeschäftes. 538

Reverse Repo (*Reverse Repurchase Agreement*): Repo aus Sicht des Pensionsnehmers. 539

Repo-Zins: Differenz zwischen dem Verkaufspreis und dem Kaufpreis der Effekten. 540

Während das rechtliche Eigentum der Effekten bei einem Repo-Geschäft auf den Pensionsnehmer oder Geldgeber übergeht (*legal owner*), bleibt der Pensionsgeber oder Geldnehmer wirtschaftlich Berechtigter (*beneficial owner*). Im Lauf des Repo-Geschäfts fällig werdende Zins- und Dividendenzahlungen stehen dem Pensionsgeber zu. Sofern es vertraglich vereinbart ist, kann der Pensionsgeber die verkauften Titel vorzeitig zurückkaufen, wobei für die Lieferung der Titel die jeweiligen Valuta-/Lieferfristen zu berücksichtigen sind. Als *beneficial owner* trägt der Pensionsgeber die Risiken der Titelschwankungen und berücksichtigt diese im Rahmen der Anrechnung der Titel zum gebundenen Vermögen. 541

### b) Zweck

Das Repo-Geschäft dient dem Zweck einer kurzfristigen Beschaffung von Liquidität. Reverse Repo ist eine kurzfristige besicherte Anlage von überschüssiger Liquidität. 542

### c) Zulässige Geschäfte

Pensionsgeschäfte sind unter folgenden Bedingungen zulässig: 543

- Rahmenvertrag 544

Das Versicherungsunternehmen schliesst mit der Gegenpartei des Pensionsgeschäfts die erforderlichen Rahmenverträge ab (Rz 552–557).

- Repo-Handelsplattform und Abwicklungssystem 545

Die Pensionsgeschäfte müssen auf einer etablierten Repo-Handelsplattform abgewickelt werden, die folgenden Anforderungen genügt:

- zentrale Administration des multilateralen Vertragssystems;
- simultane Abwicklung des Geschäftes;

- abbildung der Prozesse in Echtzeit;
  - tägliche Bewertung (*mark-to-market*, mindestens einmal pro Tag) aller offenen Repo-Positionen sowie
  - mindestens täglicher Ausgleich von Netto-*Exposures* mit automatischen *Margin-Transfers* (*Margin Calls*).
- Repo-fähige Effekten 546  
Das Versicherungsunternehmen darf für Pensionsgeschäfte nur Effekten verwenden, die basierend auf allgemein zugänglichen Informationen leicht bewertbar sind.
  - Liquidität 547  
Die Pensionsgeschäfte sind nur zulässig, sofern eine hinreichende Liquidität für das Versicherungsunternehmen sichergestellt bleibt.
  - Laufzeit 548  
Pensionsgeschäfte mit Effekten aus dem gebundenen Vermögen dürfen eine Laufzeit von 12 Monaten nicht überschreiten.
- d) Nicht zulässige Geschäfte**
- Effekten, die im Rahmen von Reverse Repo, Effektenleihe und ähnlichen Geschäften als Sicherheiten übernommen wurden, dürfen nicht für Repos verwendet werden. 549
- Durch die Anforderung der jederzeitigen und vollumfänglichen Deckung der Verpflichtung müssen die Basiswerte eines Derivatgeschäftes im Vermögen des Versicherungsunternehmens vorhanden und uneingeschränkt verfügbar sein. Ein gleichzeitiges Pensionsgeschäft in Bezug auf denselben Basiswerten ist daher nicht zulässig. 550
- e) Spezielle Anforderungen**
- aa) Organisation, Know-how und Investitionsprozess
- Versicherungsunternehmen, die Pensionsgeschäfte tätigen, müssen über qualifiziertes und sachkundiges Personal, eine entsprechend ausgestaltete Anlagestrategie, ein auf die besonderen Bedürfnisse abgestimmtes Anlagemanagement, einen vollständig implementierten und dokumentierten Investitionsprozess, ein dafür geeignetes Risikomanagement sowie eine adäquate System-Infrastruktur verfügen (Rz 76). 551
- bb) Rahmenverträge
- Der standardisierte Rahmenvertrag zwischen dem Versicherungsunternehmen und der Gegenpartei muss den einschlägigen internationalen Standards entsprechen und mindestens folgende Themen regeln bzw. Vorgaben einhalten: 552

- Das gebundene Vermögen, auf welches sich der Rahmenvertrag bezieht, ist anzugeben. 553  
Zusätzlich sind die Basiswerte zu bezeichnen, die für die Pensionsgeschäfte zur Verfügung stehen bzw. die für die Pensionsgeschäfte ausgeschlossen sind. Pensionsgeschäfte mit Basiswerten, welche sich in unterschiedlichen gebundenen Vermögen oder im freien Vermögen befinden, sind unter dem gleichen Rahmenvertrag nicht zulässig.
- In Abweichung zu Rz 553 sind bei SIX/SIS SNB-Repo zusätzlich zum Repo-Plattform-Rahmenvertrag anzugeben, für welche gebundenen Vermögen Pensionsgeschäfte getätigt werden können. Die Basiswerte, die für die Pensionsgeschäfte zur Verfügung stehen, sind zu bezeichnen und für das jeweilige gebundene Vermögen zu separieren. Eine eindeutige und zweifelsfreie Zuordnung der mit einem Pensionsgeschäft verbundenen Vermögenswerte (wie Cashbestand auf SIC-Konto und übertragene Basiswerte für Repotransaktion) zu den einzelnen gebundenen Vermögen, ist jederzeit zu gewährleisten. 554
- Für jedes Pensionsgeschäft wurde die Bestellung einer Sicherheit durch den Pensionsnehmer vertraglich vereinbart und die Bestimmungen für die Sicherheiten gemäss Rz 558–563 werden eingehalten. 555
- Der Vertrag regelt die pünktliche und uneingeschränkte Vergütung der während des Pensionsgeschäftes anfallenden Erträge (Dividenden und Zinsen) und der zu erbringenden Ausgleichsleistung, die Geltendmachung anderer Rechte (bspw. Wandel- und Bezugsrechte) sowie die vertragskonforme Rückerstattung von Effekten gleicher Art, Menge und Güte. 556
- Die Möglichkeit der Verrechnung von Forderungen aller beteiligten Gegenparteien gegenüber dem Versicherungsunternehmen mit den ausgeliehenen Effekten oder mit dem *Collateral* muss explizit ausgeschlossen werden. Dieser Ausschluss ist ausdrücklich auch für den Fall der Insolvenz des Versicherungsunternehmens als verbindlich zu erklären. 557

#### cc) Sicherstellung der Rückerstattungsanspruchs mit *Collateral*

Zur Absicherung nicht gedeckter Ansprüche aus den Pensionsgeschäften müssen *Collaterals* auf ein separates Depot bzw. Konto des zentralen Abwicklungssystems geliefert werden. Die Sicherstellung wird im Namen des Versicherungsunternehmens errichtet. Der Transfer des *Collaterals* muss gleichzeitig mit der Titellieferung erfolgen. 558

Die Verwahrungsstelle für die Sicherstellung des *Collaterals* muss die Richtlinien zur Verwahrung der Werte einhalten (Rz 154–159) und die entsprechende Mustervereinbarung unterzeichnet haben. 559

Die Sicherheiten müssen die Anlagevorschriften für Direktanlagen im gebundenen Vermögen erfüllen. Die Sicherheiten müssen täglich bewertbar und handelbar sein und der Bonitätsstufe 3 oder besser entsprechen und dürfen nicht von der Gegenpartei ausgegeben worden sein, bzw. sich auf diese beziehen. 560

Die durch Reverse Repo erhaltenen Werte dürfen nicht weiterverpfändet, ausgeliehen, verkauft oder im Rahmen von Derivatgeschäften, Effektenleihe oder Repo-Geschäften genutzt werden. 561

Barsicherheiten können in hoch liquide, kurzfristige Geldmarktanlagen und hoch liquide Obligationen mit einer (Rest-)Laufzeit bis maximal zwölf Monaten reinvestiert werden. Aufgrund der jederzeitigen Rückrufbarkeit der Barmittel vom Pensionsnehmer muss das Versicherungsunternehmen über eine hinreichende Liquidität verfügen. Strategien und Richtlinien zur Wiederanlage von Barsicherheiten sind Bestandteil der Anlagepolitik beziehungsweise des Risikomanagements (inkl. Stresstests unter diversen verschärften Marktbedingungen) des Versicherungsunternehmens und werden dokumentiert, periodisch überprüft und bei Bedarf angepasst. 562

Es muss sichergestellt werden, dass der Pensionsnehmer vollumfänglich und ohne Bedingung auf die Sicherheiten greifen kann, falls der Pensionsgeber die übertragene Titel nicht, nicht rechtzeitig oder nur teilweise wie vereinbart zurückkaufen kann. Allfällige Ansprüche Dritter gegenüber dem Versicherungsunternehmen dürfen den Zugriff auf die Sicherstellung nicht beeinträchtigen. Dies muss auch im Falle der Insolvenz einer oder mehrerer der Beteiligten gelten. 563

#### **f) Begrenzungen**

Die Repo-Geschäfte und Effektenleihe (*Securities Lending*) sind auf Bruttosicht betrachtet kumulativ auf 30 % des Sollbetrages begrenzt. Für Reverse Repo-Geschäfte ist keine quantitative Limitierung vorgesehen. 564

Durch Repos verkaufte Effekten sind bei der Einhaltung der Limiten gemäss Rz 108–122 zu berücksichtigen. 565

#### **g) Bewertung, Anrechnung und Verzeichnis**

Zur Sicherstellung der Rückforderungen aus Pensionsgeschäften sind die Forderungen und Verpflichtungen (unter Berücksichtigung der Marchzinsen) sowie die anfallenden, dem Versicherungsunternehmen zustehenden Erträge, täglich zum aktuellen Marktkurs (mark-to-market) zu bewerten und die Differenz täglich auszugleichen. 566

Durch Repo-Geschäfte verkaufte Effekten bleiben im gebundenen Vermögen zugewiesen. Die Anrechnung erfolgt maximal zum aktuellen Marktwert bzw. maximal zum Anrechnungswert im Zeitpunkt des Abschluss des Geschäfts, sofern dieser tiefer ist. 567

Die durch Reverse Repo erhaltene Sicherheit wird dem gebundenen Vermögen zugewiesen. Die Gegenpartei kann jedoch die verkauften Basiswerte jederzeit unter der Berücksichtigung der Kündigungsfrist zurückkaufen. Die Sicherheit darf bei der Berechnung der Deckung des gebundenen Vermögens nicht berücksichtigt werden. 568

Die durch Repo-Geschäfte verkauften Effekten werden im Verzeichnis des gebundenen Vermögens mit dem Vermerk „pensioniert“ gekennzeichnet. Die durch Reverse Repo erhaltene Sicherheiten werden in einem separaten Anhang ausgewiesen. 569

Der Prüfgesellschaft sind in geeigneter Form offen zu legen 570

- die im Berichtsjahr getätigten Pensionsgeschäfte (Transaktionen),
- die ausstehenden Pensionsgeschäfte, und
- die erhaltenen Sicherheiten.

Ebenso sind der Prüfgesellschaft die nötigen Unterlagen offen zu legen, anhand derer die Prüfgesellschaft die dauernde Einhaltung der Rz 562 überprüfen kann. Letztere gilt als eingehalten, wenn nachgewiesen werden kann, dass die Summe der erhaltenen *Collaterals* in keinem Zeitpunkt grösser war als der Bestand der nach Rz 562 zur Wiederanlage zulässigen Werte. 571

## VI. Übergangsbestimmungen

Aufgehoben 572\*

Beruht die Zuweisung zum gebundenen Vermögen von rückversicherten Anteilen auf einer gültigen Genehmigung, gilt diese entsprechend den Bedingungen in der Genehmigung aber längstens bis zum 31. Dezember 2016 weiter. 573

Anpassungen betreffend die Zuweisung von rückversicherten Anteile der Rückstellungen aus konzerninternen Rückversicherungsverhältnissen (Rz 167) zum gebundenen Vermögen sind bis spätestens 31. Dezember 2016 vorzunehmen. 574

Erfolgt eine Verwahrung von Vermögenswerten im Ausland, ist der Nachweis nach Rz 157 erstmals bis zum 31. Dezember 2016 zu erbringen. 575

## Zusatzvereinbarung<sup>1</sup>

Zusatzbestimmungen zu den Geschäftsbeziehungen (Depots/Konti) zwischen Bank X (Depotbank) und Versicherungsunternehmen Y (Deponentin) betreffend die Verwahrung von Werten, die dem "gebundenen Vermögen" der Deponentin Y angehören

Für obgenannte Geschäftsbeziehungen gilt ergänzend die vorliegende Vereinbarung, welche allfälligen davon abweichenden Bestimmungen in Verträgen zwischen den Parteien vorgeht.

1. Die Werte des gebundenen Vermögens können von der Depotbank in ihren eigenen Räumen, bei einer inländischen Korrespondenzbank, bei einer in- oder ausländischen Clearingstelle (Beispiele: SIS SegalInterSettle AG, Euroclear Bank, Clearstream) oder bei einem ausländischen Verwahrer (Custodian) einzeln oder gesammelt (Sammelverwahrung) verwahrt bzw. verbucht werden.

In Bezug auf Werte, welche die Depotbank einer Korrespondenzbank, einer Clearingstelle oder einem Verwahrer übergibt, haftet sie für deren Verwahrerplichten nach den Grundsätzen von Art. 399 Abs. 2 OR gegenüber der Deponentin.

2. Die Depotbank kennzeichnet die bei ihr geführten Depots bzw. Konten mit Werten des gebundenen Vermögens mit der Rubrik "gebundenes Vermögen".

Die Deponentin sorgt dafür, dass sich ausschliesslich Werte des gebundenen Vermögens in solchen Depots bzw. Konten befinden.

3. Die Depotbank nimmt zur Kenntnis, dass die nach Ziffer 2 verwahrten bzw. verbuchten Werte zur Sicherung der Ansprüche der Versicherungsnehmer der Deponentin bestimmt sind, und erklärt daher ausdrücklich, keine Pfand-, Zurückbehaltungs-, Verrechnungs- und ähnliche Rechte daran geltend zu machen, selbst wenn die Deponentin nach Übergabe der Werte oder Zuweisung an das gebundene Vermögen zahlungsunfähig wird. Vorbehalten bleibt die Geltendmachung solcher Rechte einzig für Ansprüche im Zusammenhang mit der Führung der Depots bzw. Konti (Kosten, Gebühren, Kommissionen usw.).

Sollten von dritter Seite (einschliesslich Korrespondenzbanken, Clearingstellen, Verwahrern) Ansprüche bezüglich der Werte des gebundenen Vermögens geltend gemacht werden, so wird die Depotbank die Deponentin unverzüglich benachrichtigen.

Will die Deponentin in Depots bzw. Konti "gebundenes Vermögen" Werte einbuchen, an denen schon ein Sicherungsrecht der Depotbank besteht, kann diese die Umbuchung ablehnen, von der Deponentin die Bestellung einer Ersatzsicherheit oder die Ablösung der Sicherheit verlangen.

4. Die Deponentin ist selber und ausschliesslich verantwortlich für die Einhaltung regulatorischer Bestimmungen insbesondere über die Mindestgrösse des gebundenen Vermögens, die dafür zulässigen Werte und deren Zusammensetzung.

Ort/Datum

Unterschrift  
Versicherungsunternehmen

Unterschrift  
Depotbank

.....

.....

.....

<sup>1</sup> Revidierte Beilage zu Zirkular Nr. 771 D der SwissBanking vom 9.4.1987

# Verzeichnis der Änderungen



**Das Rundschreiben wird wie folgt geändert:**

*Die Rz 572 wird per 1.1.2018 aufgehoben.*