

---

# Rundschreiben 2008/18

## Anlagerichtlinien Versicherer

### Anlagen im gebundenen Vermögen sowie Einsatz von derivativen Finanzprodukten bei Versicherern

---

Referenz:	FINMA-RS 08/18 „Anlagerichtlinien Versicherer“
Erlass:	20. November 2008
Inkraftsetzung:	1. Januar 2009
Letzte Änderung:	26. Juni 2013 [Änderungen sind mit * gekennzeichnet und am Schluss des Dokuments aufgeführt]
Konkordanz:	vormals BPV-RL 9/2006 „Anlagerichtlinie“ vom 12. Juni 2006
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 1:	Beschreibung der Bewertungsmethoden für Immobilien
Anhang 2:	Beispiel einer Due Diligence Prüfung für Alternative Anlagen
Anhang 3:	Beispiele zu Derivatgeschäften
Anhang 4:	Mustervereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung
Anhang 5:	Auflistung der Begrenzungen im gebundenen Vermögen



<b>I. Geltungsbereich</b>	Rz	1–15
A. Aufbau	Rz	1
B. Überblick über die gesetzlichen Grundlagen	Rz	2
C. Gebundenes Vermögen	Rz	3–14
a) <b>Separate gebundene Vermögen</b>	Rz	8–11
b) <b>Ausländischer Versicherungsbestand</b>	Rz	12–14
D. Einsatz derivativer Finanzinstrumente	Rz	15
<b>II. Grundsätze zum gebundenen Vermögen</b>	Rz	16–139
A. Definition; Zweck und Pflicht zur Bestellung	Rz	16
B. Grundprinzipien	Rz	17–22
a) <b>Verwendung</b>	Rz	17–19
b) <b>Verbot der Belastung und Verrechnung</b>	Rz	20–22
C. Deckung	Rz	23–31
a) <b>Jederzeitige Deckungspflicht</b>	Rz	23–26
b) <b>Deckungspflicht für die anteilgebundenen Lebensversicherungen</b>	Rz	27–31
D. Grundsätzliche Vorschriften zu den Anlagen im gebundenen Vermögen	Rz	32–70
a) <b>Generelle Kriterien für die Zuweisung von Vermögenswerten zum gebundenen Vermögen</b>	Rz	32–40
b) <b>Anlagegrundsätze</b>	Rz	41–62
aa) <i>Sicherheit</i>	Rz	46–51
bb) <i>Rentabilität</i>	Rz	52
cc) <i>Diversifikation</i>	Rz	53–59

dd) <i>Liquidität</i>	Rz	60–62
c) <b>Einhaltung der Anlagegrundsätze für kleine Sollbeträge</b>	Rz	63–65
d) <b>Indirekte Anlagen: Ersterwerb, Umstrukturierungen</b>	Rz	66–70
E. <b>Limiten</b>	Rz	71–84
F. <b>Anforderungen an das Versicherungsunternehmen</b>	Rz	85–127
a) <b>Anlagestrategie</b>	Rz	85–87
b) <b>Anlagereglement</b>	Rz	88–101
c) <b>Organisation</b>	Rz	102–116
aa) <i>Anlagemanagement</i>	Rz	104–111
bb) <i>Risikomanagement und Kontrolle gemäss Art. 78, 96 und 97 AVO</i>	Rz	112–116
d) <b>Ordnungsmässigkeit der erforderlichen Massnahmen</b>	Rz	117–118
e) <b>Überprüfung der Schuldnerbonität</b>	Rz	119–120
f) <b>Sicherstellung der Werthaltigkeit</b>	Rz	121–127
G. <b>Verwahrung der Werte</b>	Rz	128–133
a) <b>Verwahrung in der Schweiz</b>	Rz	128–131
b) <b>Verwahrung im Ausland</b>	Rz	132–133
H. <b>Im Ausland investierte Vermögenswerte</b>	Rz	134–137
I. <b>Berichterstattung an die FINMA</b>	Rz	138–139
<b>III. Bestimmungen zu den einzelnen Anlageformen</b>	Rz	140–563
A. <b>Bareinlagen</b>	Rz	141–145
a) <b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz	141–143
b) <b>Spezielle Anforderungen</b>	Rz	144

c)	<b>Bewertung</b>	Rz	145
B.	<b>Anleihen, Wandelanleihen</b>	Rz	146–155
a)	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz	146–151
b)	<b>Bewertung</b>	Rz	152–155
C.	<b>Strukturierte Produkte und verbrieftete Forderungen</b>	Rz	156–207
a)	<b>Strukturierte Produkte</b>	Rz	156–179
aa)	<i>Definition</i>	Rz	156–157
bb)	<i>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</i>	Rz	158–161
cc)	<i>Anrechnung und Bewertung</i>	Rz	162–177
dd)	<i>Spezielle Anforderungen</i>	Rz	178
ee)	<i>Begrenzungen</i>	Rz	179
b)	<b>Verbrieftete Forderungen</b>	Rz	180–207
aa)	<i>Definition</i>	Rz	180–181
bb)	<i>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</i>	Rz	182–189
cc)	<i>Spezielle Anforderungen</i>	Rz	190–203
dd)	<i>Begrenzungen</i>	Rz	204–205
ee)	<i>Bewertung</i>	Rz	206–207
D.	<b>Andere Schuldanerkennungen</b>	Rz	208–219
a)	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz	208–210
b)	<b>Nicht zulässige Werte</b>	Rz	211–216
c)	<b>Spezielle Anforderungen</b>	Rz	217–218
d)	<b>Bewertung</b>	Rz	219
E.	<b>Aktien und weitere kotierte Beteiligungswertpapiere</b>	Rz	220–227

a)	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz 220–223
b)	<b>Nicht zulässige Werte</b>	Rz 224
c)	<b>Begrenzungen</b>	Rz 225
d)	<b>Bewertung</b>	Rz 226–227
F.	<b>Immobilien</b>	Rz 228–281
a)	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz 228–249
aa)	<i>Gebäudearten</i>	Rz 230–232
bb)	<i>Objekte im Baurecht</i>	Rz 233–235
cc)	<i>Nicht zuweisbare Objekte</i>	Rz 236–246
dd)	<i>Gemischte Nutzung</i>	Rz 247–249
b)	<b>Begrenzungen</b>	Rz 250–253
c)	<b>Bewertung</b>	Rz 254–269
aa)	<i>Direktanlagen</i>	Rz 258–262
bb)	<i>Immobilien-gesellschaften</i>	Rz 263–264
cc)	<i>Liegenschaften im Baurecht</i>	Rz 265
dd)	<i>Plausibilisierung der Bewertungen</i>	Rz 266–269
d)	<b>Vollständiges Dossier für jede angerechnete Immobilie</b>	Rz 270–281
G.	<b>Hypotheken</b>	Rz 282–305
a)	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz 282–283
b)	<b>Nicht zulässige Werte</b>	Rz 284–285
c)	<b>Begrenzungen</b>	Rz 286–288
d)	<b>Bewertung</b>	Rz 289–303
aa)	<i>Zum Nennwert</i>	Rz 289

bb)	<i>Beleihungsgrenzen</i>	Rz 290–296
cc)	<i>Verkehrswertermittlungen der belehnten Objekte</i>	Rz 297–299
dd)	<i>Korrektur der Anrechnung</i>	Rz 300–301
ee)	<i>Überprüfung der Verkehrswerte von belehnten Objekten</i>	Rz 302–303
e)	<b>Vollständiges Dossier für jede angerechnete Hypothek</b>	Rz 304–305
H.	<b>Alternative Anlagen</b>	Rz 306–364
a)	<b>Definition</b>	Rz 306–310
b)	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz 311–322
c)	<b>Spezielle Anforderungen</b>	Rz 323–345
aa)	<i>Anforderungen an Organisation, Know-how und Investitionsprozess des Versicherungsunternehmens</i>	Rz 327–332
bb)	<i>Anforderungen an das Risikomanagement (-Kontrolle)</i>	Rz 333–335
cc)	<i>Due Diligence</i>	Rz 336–337
dd)	<i>Überwachung der rechtlichen Risiken</i>	Rz 338–341
ee)	<i>Anforderungen bei der Investition in Fund of Funds</i>	Rz 342–345
d)	<b>Begrenzungen</b>	Rz 346–359
e)	<b>Bewertung</b>	Rz 360–362
f)	<b>Konzept zu den alternativen Anlagen</b>	Rz 363–364
I.	<b>Derivative Finanzinstrumente</b>	Rz 365–518
a)	<b>Grundsätze</b>	Rz 365–395
aa)	<i>Geltungsbereich</i>	Rz 365
bb)	<i>Einsatz derivativer Finanzinstrumente</i>	Rz 366–367
cc)	<i>Deckungspflicht beim Einsatz von Derivaten</i>	Rz 368–380
dd)	<i>Anlagestrategie</i>	Rz 381–385

ee)	<i>Anforderungen an die Organisation und an das Personal</i>	Rz 386–395
<b>b)</b>	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz 396–472
aa)	<i>Gesetzliche Grundlagen</i>	Rz 396
bb)	<i>Allgemeine Bestimmungen</i>	Rz 397–403
cc)	<i>Zulässige Derivate zur Absicherung von Vermögensbeständen</i>	Rz 404–436
dd)	<i>Zulässige Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen</i>	Rz 437–445
ee)	<i>Zulässige Derivate zur Erwerbsvorbereitung</i>	Rz 446–458
ff)	<i>Zulässige Derivate zur Ertragsvermehrung</i>	Rz 459–462
gg)	<i>Zulässige Kombinationen</i>	Rz 463–466
hh)	<i>Strukturierte Produkte</i>	Rz 467
ii)	<i>Nicht zulässige Werte und Geschäfte</i>	Rz 468–472
<b>c)</b>	<b>Begrenzungen</b>	Rz 473–479
aa)	<i>Derivate zur Absicherung von Vermögensbeständen</i>	Rz 473
bb)	<i>Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen (gem. III.1.b.dd.bbb.)</i>	Rz 474
cc)	<i>Derivate zur Erwerbsvorbereitung und Ertragsvermehrung</i>	Rz 475–477
dd)	<i>Anrechnung der Exposures an Limiten der Underlyings</i>	Rz 478–479
<b>d)</b>	<b>Bewertung</b>	Rz 480–487
aa)	<i>Marktwert und marktnaher Wert</i>	Rz 480–483
bb)	<i>Spezielle Anrechnungsvorschriften</i>	Rz 484–487
<b>e)</b>	<b>Rechtliche Rahmenbedingungen, Nettingvereinbarungen</b>	Rz 488–518
aa)	<i>Gesetzliche Bestimmungen</i>	Rz 488–492
bb)	<i>Zugelassene Master Agreements (Rahmenverträge, MA)</i>	Rz 493–497
cc)	<i>Zusätzliche Regelungen für Transaktionen mit ausländischen Gegenparteien</i>	Rz 498–499



dd)	<i>Netting Opinions</i>	Rz 500–505
ee)	<i>Sicherheitenbestellung</i>	Rz 506–513
ff)	<i>Voraussetzungen für standardisierte Derivatprodukte</i>	Rz 514
gg)	<i>Darstellung der Derivatgeschäfte im gebundenen Vermögen</i>	Rz 515–518
J.	<b>Kollektive Kapitalanlagen und Einanlegerfonds</b>	Rz 519–563
a)	<b>Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	Rz 519–525
b)	<b>Spezielle Anforderungen an kollektive Kapitalanlagen</b>	Rz 526–528
c)	<b>Spezielle Anforderungen an Einanlegerfonds</b>	Rz 529–549
aa)	<i>Generelle Bestimmungen</i>	Rz 529–532
bb)	<i>Fondsreglement</i>	Rz 533–538
cc)	<i>Mitteilungen zum Geschäftsplan</i>	Rz 539–547
dd)	<i>Weitere Informationen und Unterlagen, die der FINMA zusammen mit der Mitteilung zum Geschäftsplan einzureichen sind</i>	Rz 548–549
d)	<b>Begrenzungen</b>	Rz 550–559
aa)	<i>Kollektive Kapitalanlagen</i>	Rz 550–558
bb)	<i>Einanlegerfonds</i>	Rz 559
e)	<b>Bewertung</b>	Rz 560–563
aa)	<i>Kollektive Kapitalanlagen</i>	Rz 560–561
bb)	<i>Einanlegerfonds</i>	Rz 562–563
IV.	<b>Ergänzende Bestimmungen (zum gebundenen Vermögen)</b>	Rz 564–615
A.	<b>Effektenleihe (Securities Lending)</b>	Rz 564–589
a)	<b>Gesetzliche Grundlagen</b>	Rz 564
b)	<b>Zulässige Geschäfte im gebundenen Vermögen</b>	Rz 565–573
aa)	<i>Rahmenbedingungen</i>	Rz 565–571

bb)	<i>Nicht zulässige Geschäfte</i>	Rz 572 –573
c)	<b>Spezielle Anforderungen</b>	Rz 574–586
aa)	<i>Rahmenverträge</i>	Rz 574–578
bb)	<i>Sicherheiten / Collaterals</i>	Rz 579–586
d)	<b>Begrenzungen</b>	Rz 587
e)	<b>Bewertung</b>	Rz 588–589
B.	<b>Repo-Geschäfte (Repurchase Agreement, Reverse Repo)</b>	Rz 590–595
a)	<b>Definition</b>	Rz 590–592
b)	<b>Anrechenbarkeit</b>	Rz 593
c)	<b>Begründung</b>	Rz 594–595
C.	<b>Konzernbeziehungen</b>	Rz 596–615
a)	<b>Sachverhalt</b>	Rz 596–600
b)	<b>Nicht zulässige Anlagen im gebundenen Vermögen</b>	Rz 601–614
aa)	<i>Eigene Aktien</i>	Rz 603–604
bb)	<i>Eigene Obligationen</i>	Rz 605–606
cc)	<i>Darlehen an Konzerngesellschaften</i>	Rz 607–612
dd)	<i>Beteiligungen</i>	Rz 613–614
c)	<b>Bewertung</b>	Rz 615
V.	<b>Übergangsbestimmungen</b>	Rz 616–617

## I. Geltungsbereich

### A. Aufbau

- Dieses Rundschreiben<sup>1</sup> wird in folgende Textteile gegliedert: 1
1. Darstellung der relevanten Gesetzes- und Verordnungstexte (Times New Roman-Schrift)
  2. Rundschreibentext (Arial-Schrift)
  3. Erläuterungen zum Rundschreibentext (*kursive Arial-Schrift*)

### B. Überblick über die gesetzlichen Grundlagen

Die Bestimmung und Bildung des gebundenen Vermögens sind insbesondere in folgenden aufsichtsrechtlichen Grundlagen geregelt: 2

- Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17.12.2004 (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG; SR 961.01) Art. 17–20, 22, 37, 51, 56, 87 VAG
- Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen vom 9.11.2005 (Aufsichtsverordnung, AVO; SR 961.011) Art. 56, 57, 68, 70–95, 96, 97, 100–109, 139 AVO
- Verordnung der FINMA über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen vom 9.11.2005 (Aufsichtsverordnung-FINMA, AVO-FINMA; SR 961.011.1) Art. 1 AVO-FINMA

### C. Gebundenes Vermögen

Relevante gesetzliche Grundlagen:

- Art. 17 VAG Gebundenes Vermögen 3
- <sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen muss die Ansprüche aus Versicherungsverträgen durch ein gebundenes Vermögen sicherstellen.
- <sup>2</sup> [...]

- Art. 20 VAG Vorschriften zum gebundenen Vermögen 4
- Der Bundesrat erlässt Vorschriften über die Bestellung, Belegenheit, Deckung, Veränderungen und Kontrolle des gebundenen Vermögens. Er kann die Regelung der technischen Einzelheiten der FINMA überlassen.

- Dieses Rundschreiben regelt – in Ergänzung der gesetzlichen und verordnungsrechtlichen Vorschriften – Einzelheiten in bezug auf diejenigen Aktiven, die dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden. Für Aktiven, die nicht dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden, bestehen – mit Ausnahme der Bestimmungen betreffend derivative Finanzinstrumente (vgl. Ziff. I.D.<sup>2</sup>) – keine besonderen Anlagevorschriften. Sie unterliegen nicht dem Anwendungsbereich dieses Rundschreibens. 5

<sup>1</sup> Die diesem Rundschreiben zugrunde liegenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften sind im Kapitel „Geltungsbereich“ sowie zusätzlich in den weiteren Kapiteln, die sich mit den einzelnen Anlageformen befassen, aufgeführt.

<sup>2</sup> Ziffern ohne weitere Angabe beziehen sich auf dieses Rundschreiben.

*Im Rahmen ihrer Solvenzaufsicht verlangt aber die FINMA, dass die ungebundenen Aktiven (freies Vermögen) nach allgemein anerkannten Anlagegrundsätzen angelegt und verwaltet werden. Dies gilt auch für das Vermögen der schweizerischen Rückversicherungsunternehmen, welche kein gebundenes Vermögen stellen müssen.* 6

*Krankenkassen, die Zusatzversicherungen zur sozialen Krankenversicherung gemäss VVG anbieten, unterstehen insoweit der Aufsicht der FINMA. Für die der Aufsicht der FINMA unterstehenden Versicherungen müssen sie ein gebundenes Vermögen bilden. Die Anlagen, die dem gebundenen Vermögen zugewiesen sind, unterstehen auch den Vorschriften dieses Rundschreibens.* 7

#### **a) Separate gebundene Vermögen**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 77 AVO Separate gebundene Vermögen 8

<sup>1</sup> Separate gebundene Vermögen sind zu bestellen für:

- a. die Versicherungen der beruflichen Vorsorge;
- b. den Sparteil der Versicherungsverträge in den Versicherungszweigen A2.1, A2.2 und A2.3; und
- c. den Sparteil der Versicherungsverträge in den Versicherungszweigen A2.4, A2.5 und A2.6.

<sup>2</sup> Für Verträge des schweizerischen Versicherungsbestandes, die in fremden Währungen ausgestellt sind, kann ein separates gebundenes Vermögen bestellt werden.

<sup>3</sup> Für Verträge eines ausländischen Versicherungsbestandes, für welche im Ausland keine gleichwertige Sicherheit gestellt werden muss, kann ein gesondertes gebundenes Vermögen bestellt werden.

Jedes einzelne separate gebundene Vermögen muss den Vorschriften dieses Rundschreibens genügen. 9

*Für jedes einzelne separate gebundene Vermögen gelten beispielsweise die gesetzten Limiten (vgl. Ziff. II.E.) oder die Deckungspflicht (vgl. Ziff. II.C.).* 10

*Die Versicherungszweige A2.1 bis A2.3 beziehen sich auf die Fondsanteilgebundenen Lebensversicherungen und die Versicherungszweige A2.4 bis A2.6 auf die Lebensversicherungen an interne Anlagebestände oder andere Bezugswerte gebunden (vgl. AVO-Anhang).* 11

#### **b) Ausländischer Versicherungsbestand**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 17 VAG Gebundenes Vermögen 12

<sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen muss die Ansprüche aus Versicherungsverträgen durch ein gebundenes Vermögen sicherstellen.

<sup>2</sup> Es ist nicht verpflichtet, seine ausländischen Versicherungsbestände nach Absatz 1 sicherzustellen, wenn dafür im Ausland eine gleichwertige Sicherheit geleistet werden muss.

Art. 73 AVO Ausländischer Versicherungsbestand 13

Als ausländischer Versicherungsbestand nach Artikel 17 Absatz 2 VAG gilt die Gesamtheit der Versicherungsverträge mit im Ausland domizilierten Versicherungsnehmerinnen und Versicherungsnehmern.

Art. 77 AVO Separate gebundene Vermögen 14

[...]

<sup>3</sup> Für Verträge eines ausländischen Versicherungsbestandes, für welche im Ausland keine gleichwertige

Sicherheit gestellt werden muss, kann ein gesondertes gebundenes Vermögen bestellt werden.

## D. Einsatz derivativer Finanzinstrumente

Art. 100–109 AVO regeln den Einsatz derivativer Finanzinstrumente für alle Versicherungsunternehmen, welche unter der Aufsicht der FINMA stehen. Die Vorschriften gelten unabhängig davon, ob die derivativen Finanzinstrumente zum gebundenen Vermögen oder freien Vermögen gehören. Die unter Ziff. III.I.a. genannten Vorschriften dieses Rundschreibens, die den Einsatz derivativer Finanzinstrumente regeln, gelten daher für alle Versicherungsunternehmen einschliesslich der Rückversicherer. 15

## II. Grundsätze zum gebundenen Vermögen

### A. Definition; Zweck und Pflicht zur Bestellung

Die der Aufsicht der FINMA unterstehenden Versicherungsunternehmen – mit Ausnahme der Rückversicherer – sind gesetzlich verpflichtet, zur Sicherstellung der Versichertenansprüche bestimmte Vermögenswerte zu bilden, d.h. das so genannte „gebundene Vermögen“ zu bestellen. Der Sollbetrag des gebundenen Vermögens wird durch die Höhe der versicherungstechnischen Rückstellungen und einem angemessenen Zuschlag gemäss Art. 1 AVO-FINMA bestimmt. Vermögenswerte in der Höhe dieses Betrages werden durch Zuweisung bestellt und mit der Bezeichnung „gebundenes Vermögen“ erfasst und gekennzeichnet. 16

### B. Grundprinzipien

#### a) Verwendung

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 19 VAG Haftung des gebundenen Vermögens 17

<sup>1</sup> Die Werte des gebundenen Vermögens werden für die durch das gebundene Vermögen sicherzustellenden Ansprüche verwendet.

<sup>2</sup> Bei Übertragung eines Versicherungsbestandes auf ein anderes Versicherungsunternehmen gehen die Werte des gebundenen Vermögens oder entsprechende Werte auf das den Versicherungsbestand übernehmende Versicherungsunternehmen über, soweit die FINMA nichts anderes anordnet.

Art. 54 VAG Durchführung des Konkurses 18

[...]

<sup>4</sup> Aus dem Erlös des gebundenen Vermögens werden vorweg Forderungen aus den Versicherungsverträgen, für die nach Artikel 17 Sicherstellung geleistet wird, gedeckt. Ein Überschuss fällt in die Konkursmasse.

*Durch das gebundene Vermögen erhalten die Versicherten insbesondere ein Haftungssubstrat, welches sicherstellt, dass ihre Ansprüche vorrangig vor denen sämtlicher übriger Gläubiger im Konkursfalle des Versicherungsunternehmens befriedigt werden.* 19

#### b) Verbot der Belastung und Verrechnung

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 84 AVO Zulassung der Werte 20

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Die Werte des gebundenen Vermögens müssen unbelastet sein. Verbindlichkeiten des Versicherungsunternehmens dürfen nicht mit Forderungen, die zum gebundenen Vermögen gehören, verrechnet werden. Vorbehalten bleibt Artikel 91 Absatz 3 (derivative Finanzinstrumente).

Die Belastung des gebundenen Vermögens durch jegliches Pfand-, Zurückbehaltungs-, Verrechnungs- oder ähnliches Recht ist ausgeschlossen (Ausnahme siehe Ziff. III.I. Derivative Finanzinstrumente). 21

Die Werte des gebundenen Vermögens dürfen in keiner Weise zur Sicherstellung („Collateral“) von Ansprüchen Dritter gegen das Versicherungsunternehmen dienen (Ausnahme siehe Ziff. III.I. Derivative Finanzinstrumente). Die Belastung des gebundenen Vermögens ist auch im Zusammenhang mit einer Fremdkapitalaufnahme (Bsp. Kredite oder Repos) – inklusive einer versteckten Aufnahme von Fremdkapital (Bsp. Leerverkäufe) – ausgeschlossen. Zu Lasten des gebundenen Vermögens dürfen keine Nachschusspflichten entstehen. 22

## C. Deckung

### a) Jederzeitige Deckungspflicht

Relevante gesetzliche Grundlage:

Art. 74 AVO Deckung 23

<sup>1</sup> Der Sollbetrag muss jederzeit durch Aktiven (Art. 79 AVO) gedeckt sein.

<sup>2</sup> Stellt das Versicherungsunternehmen eine Unterdeckung fest, so hat es das gebundene Vermögen unverzüglich zu ergänzen. Die FINMA kann in besonderen Fällen eine Frist zur Ergänzung einräumen.

Das Versicherungsunternehmen muss mit geeigneten organisatorischen Massnahmen jederzeit sicherstellen, dass der jeweils aktuelle Sollbetrag gemäss Art. 56, 57 bzw. 68 AVO mit zulässigen Vermögenswerten gemäss Art. 79 und 81 AVO gedeckt ist. Die Höhe des jeweils aktuellen Sollbetrages wird basierend auf den aktuellen Rückstellungen bestimmt. Unterjährig können für die aktuellen Rückstellungen auch fundierte Schätzungen zur Anwendung kommen. 24

*Die Verpflichtung zur Überprüfung des jeweils aktuellen Sollbetrages bezweckt, dass für unterjährig eingetretene Ereignisse, die weitere versicherungstechnische Rückstellungen bedingen und damit einen relevanten Einfluss auf den Sollbetrag haben, wie beispielsweise unerwartete Schadenfälle, Nachreservierungsbedarf oder Übernahme von neuem Geschäft, sofort weitere Aktiven zur Bedeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens zugewiesen werden.* 25

*Diese Verpflichtung bedeutet jedoch nicht, dass der Sollbetrag täglich neu berechnet werden muss. Sofern keine Anhaltspunkte vorliegen, dass der Sollbetrag nicht mehr gedeckt ist, werden in der Regel vorsichtige Abschätzungen der Veränderungen seit der letzten Berechnung genügen, um dem Versicherungsunternehmen die Gewissheit zu geben, dass der aktuelle Sollbetrag gedeckt ist.* 26

### b) Deckungspflicht für die anteilgebundenen Lebensversicherungen

Relevante gesetzliche Grundlage:

Art. 81 AVO Zulässige Werte für anteilgebundene Lebensversicherungen 27

<sup>1</sup> Das gebundene Vermögen für den Sparteil der Versicherungsverträge in den Versicherungszweigen A2.1, A2.2 und A2.3 darf nur mit Anteilen an offenen kollektiven Kapitalanlagen bestellt werden, die unter das Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006 fallen.

<sup>2</sup> Das gebundene Vermögen für den Sparteil von Versicherungsverträgen in den Versicherungszweigen A2.4, A2.5 und A2.6 darf unter folgenden Voraussetzungen mit den Werten nach Artikel 79 bestellt werden:

- a. Sind die Leistungen direkt an den Wert eines internen Anlagebestandes gebunden, so müssen die versicherungstechnischen Rückstellungen durch die entsprechenden Anteile oder, soweit keine Anteile gebildet werden, durch die zugrunde liegenden Vermögenswerte bestellt werden;
- b. Sind die Leistungen an einen Index oder an einen anderen Bezugswert gebunden, so müssen die versicherungstechnischen Rückstellungen durch Vermögenswerte bestellt werden, die den Werten entsprechen, auf denen der spezifische Bezugswert beruht.

Es ist nicht zulässig, dass Ansprüche der Versicherten aus fondsanteilgebundene Lebensversicherungen, für die Rückstellungen gebildet werden müssen, mit anderen als den dem betreffenden Vertrag unterliegenden Aktiven sichergestellt werden, da das Versicherungsunternehmen ansonsten ein zusätzliches Anlagerisiko trägt (Mismatch). Dies betrifft aber nicht die Bedeckung eines allfälligen Zuschlags zum Sollbetrag. 28

Ist in den betreffenden Versicherungsverträgen eine Frist nach Prämienfälligkeit zum Erwerb der dem Vertrag unterliegenden Aktiven festgelegt, so kann innerhalb dieser Frist Bargeld in Höhe der noch nicht angelegten Prämien an das gebundene Vermögen angerechnet werden. 29

Im Rahmen der Überdeckung dürfen Vermögenswerte gemäss Art. 79 Abs. 1 AVO, die unter keinen Umständen und zu keinem Zeitpunkt einen negativen Wert haben, an das gebundene Vermögen angerechnet werden. 30

*Aufgehoben* 31

## D. Grundsätzliche Vorschriften zu den Anlagen im gebundenen Vermögen

### a) **Generelle Kriterien für die Zuweisung von Vermögenswerten zum gebundenen Vermögen**

Damit ein Vermögenswert (im folgenden auch „Anlage“ genannt) dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden kann und als zulässige Kapitalanlage (im folgenden ebenfalls „Anlage“ genannt) gilt, müssen grundsätzlich die folgenden Kriterien erfüllt sein: 32

- Die Anlage entspricht einer Anlagestrategie, welche die Art und Komplexität des betriebenen Versicherungsgeschäftes sowie die finanzielle Lage des Versicherungsunternehmens berücksichtigt (vgl. Ziff. II.F.a.). 33
- Die Anlage ist in der Regel problemlos bewertbar und verfügt in Relation zu der entsprechenden Anlagekategorie über eine hohe Liquidität. 34
- Das Versicherungsunternehmen verfügt über das notwendige Fachwissen und wendet angemessene Prozesse und Systeme an, welche für die professionelle Selektion, Verwaltung und Kontrolle der getätigten Anlage notwendig sind (vgl. Ziff. II.F.c.). 35
- Das Versicherungsunternehmen verfügt über das entsprechende Fachwissen und wendet die erforderlichen Prozesse an, um die Auswirkungen der Anlage und deren einzelne Risi- 36

kokomponenten verstehen und jederzeit die finanziellen, rechtlichen und operationellen Risiken einschätzen zu können.	
• Die Schuldnerbonität ist überprüfbar (vgl. Ziff. II.F.e.).	37
• Die Anlage darf weder belastet noch mit Forderungen Dritter verrechnet werden (vgl. Ziff. II.B.b.).	38
• Die Anlage darf keine Versicherungsrisiken enthalten.	39
Diese Grundsätze werden in den folgenden Kapiteln weiter präzisiert. Pro Anlagekategorie werden im Kapitel III ergänzende Bestimmungen erlassen.	40
<b>b) Anlagegrundsätze</b>	
Relevante gesetzliche Grundlagen:	
Art. 76 AVO Allgemeine Grundsätze	41
<sup>1</sup> [...]	
<sup>2</sup> Die Werte des gebundenen Vermögens sind in erster Linie unter dem Gesichtspunkt der Sicherheit, der tatsächlichen finanziellen Lage sowie der Struktur und der zu erwartenden Entwicklung des Versicherungsbestandes auszuwählen.	
<sup>3</sup> Im Übrigen ist ein marktgerechter Ertrag bei zweckmässiger Diversifikation anzustreben und der voraussehbare Bedarf an flüssigen Mitteln jederzeit sicherzustellen.	
Die Auswahl der Vermögenswerte zum Zwecke der Zuweisung an das gebundene Vermögen erfolgt nach folgenden Anlagegrundsätzen:	42
• Sicherheit	
• Rentabilität	
• Diversifikation	
• Liquidität	
Das Versicherungsunternehmen muss die in seiner Anlagestrategie bzw. im Anlagereglement (Art. 78 Abs. 1 Bst. a und b AVO) festgehaltenen Anlagegrundsätze bei der Zusammensetzung des Portefeuilles entsprechend beachten.	43
Diese Anlagegrundsätze gelten sowohl für direkte als auch für indirekte Anlagen (z.B. Kollektive Kapitalanlagen).	44
<i>Auch wenn nicht alle Ziele der Anlagegrundsätze in gleichem Masse erreicht werden können, sollte das Versicherungsunternehmen alle Anlagegrundsätze angemessen und gemäss der eigenen Risikofähigkeit berücksichtigen. Die Anlagen im gebundenen Vermögen sollten auf eine nachhaltige Wirkung gerichtet sein.</i>	45
<b>aa) Sicherheit</b>	
Die Anlagen im gebundenen Vermögen müssen so gewählt werden, dass sie sicher sind, d.h. die jederzeitige Erfüllbarkeit der Versichertenansprüche sichergestellt ist.	46
Nicht zulässig ist die Wahl von Vermögenswerten, welche die Solvabilität des Versicherungsunternehmens gefährden könnten (z.B. Vermögenswerte, aus denen Nachschusspflichten zu lasten des gebundenen Vermögens resultieren können).	47



<i>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.</i>	48
<i>Unter dem Aspekt der Werterhaltung des Vermögens werden z.B. folgende Kriterien beachtet:</i>	49
<ul style="list-style-type: none"><li>• eine geringe Wertschwankung des gesamten gebundenen Vermögens;</li><li>• eine zuverlässige Bewertungsmethode der Anlage;</li><li>• die Börsenkotierung an einem geregelten und liquiden Markt oder jederzeitige sonstige Veräusserbarkeit;</li><li>• eine hohe Qualität und von einer anerkannten Ratingagentur oder einem gleichwertigen Institut bestätigte Bonität der Schuldner (siehe auch Ziff. II.F.e.).</li></ul>	
<i>Die rechtliche Sicherheit der Anlage bezieht sich insbesondere auf folgende Kriterien:</i>	50
<ul style="list-style-type: none"><li>• die uneingeschränkte Verfügungsgewalt;</li><li>• die uneingeschränkte Veräusserbarkeit und Transferierbarkeit der Werte.</li></ul>	
<i>In Bezug auf die unter dem Grundsatz „Sicherheit“ zu beachtenden Vorschriften wird auch auf die speziellen Bestimmungen zu den einzelnen Anlagekategorien verwiesen.</i>	51
<i>bb) Rentabilität</i>	
<i>Das Versicherungsunternehmen wählt Anlagen, welche rentabel sind und einen nachhaltigen Ertrag erzielen. Vermögensanlagen, die keine Rendite erzielen, sind für das gebundene Vermögen ungeeignet. Dies gilt sowohl für direkte als auch indirekte Anlagen. Anlagen sollten einen marktgerechten Ertrag (z.B. marktübliche Verzinsung) abwerfen.</i>	52
<i>cc) Diversifikation</i>	
<i>Die Anlagen müssen eine genügende und zweckmässige Diversifikation erreichen. Eine angemessene Mischung in bezug auf die verschiedenen Anlagekategorien sowie eine Streuung der Anlagen in bezug auf die Schuldner des Vermögenswertes sind zu erlangen.</i>	53
<i>Investitionen in risikoreiche Anlagekategorien dürfen nur zu einer vorsichtigen Beimischung und einer zweckmässigen Diversifikation in das gebundene Vermögen getätigt werden. Die Risikofähigkeit des Versicherungsunternehmens ist in jedem Fall zu berücksichtigen. Investitionen in Werte mit Bonität tiefer als „Investmentgrade (BBB/Baa)“, sind nur bei hoher Diversifikation der Anlageklasse und Vorhandensein von entsprechender fachlicher Expertise im Bereich Kreditrisiken erlaubt.</i>	54
<i>Klumpenrisiken sind auszuschliessen. 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 (vgl. Ziff. II.E. Limiten und Anhang Nr. 5). Forderungen gegenüber der Eidgenossenschaft sowie gegenüber Kantonen, Kantonalbanken mit Staatsgarantie, Schweizerischen Pfandbriefinstituten oder gegenüber AAA gerateten Staaten sind von der 5% Begrenzung ausgeschlossen. Auch Forderungen gegenüber ausländischen Körperschaften, deren Verpflichtungen jederzeit und vollumfänglich durch einen Staat mit AAA-Rating garantiert werden, sind von dieser Limite ausgeschlossen.</i>	55
<i>Die Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen / Policen sollten durch währungskongru-</i>	56

ente 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/Police lauteten.

*Ziel der Diversifikation ist es, die Auswirkungen des Ausfalles einer oder mehrerer Gegenparteien oder den Wertverlust eines Anlageinstrumentes zu reduzieren.* 57

*Eine angemessene Mischung der Anlagen hinsichtlich der verschiedenen Anlagekategorien berücksichtigt insbesondere folgende Kriterien:* 58

- *das spezifische Risikoprofil und Ausfallrisiko der Schuldner bzw. Wertminderungsrisiko der Anlageklassen;*
- *die erwartete Rendite (Ertrag- und Kursgewinnmöglichkeiten);*
- *den Anlagehorizont (d.h. Anlagedauer) der Anlage;*
- *die Korrelation der Anlageklassen.*

*Eine angemessene Streuung der Anlagen hinsichtlich der verschiedenen Schuldner berücksichtigt mindestens folgende Kriterien:* 59

- *verschiedene Schuldner;*
- *verschiedene geographische Regionen, in denen die Schuldner ihren Sitz haben;*
- *unterschiedliche Branchen und Segmente, in denen die Schuldner ihren Geschäftsbetrieb ausüben.*

#### *dd) Liquidität*

Die Anlagen müssen so gewählt werden, dass der voraussehbare Bedarf des Versicherungsunternehmens an flüssigen Mitteln jederzeit sichergestellt ist. 60

*Die Liquidierbarkeit einer Anlage hängt unter anderem von der Laufzeit einer Anlage (z.B. Obligationen, Festgelder) bzw. der Möglichkeit der Abtretung (Verkauf) der Anlage am Markt bzw. an einer Börse ab.* 61

*Grundsätzlich sollte das Versicherungsunternehmen Anlagen wählen, welche bei Bedarf schnell liquidierbar sind.* 62

#### **c) Einhaltung der Anlagegrundsätze für kleine Sollbeträge**

Die Anlagegrundsätze Sicherheit, Rentabilität, Diversifikation und Liquidität (vgl. Ziff. II.D.b.) müssen grundsätzlich auch von kleinen Versicherungsunternehmen eingehalten werden. 63

Kleine Versicherungsunternehmen können in begründeten Fällen von der 5%-Gegenparteilimite eine Ausnahmeregelung beantragen. Der Antrag enthält – neben der Begründung für das beabsichtigte Abweichen von der Regelung – 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. 64

*Bei kleinen Versicherungsunternehmen, welche nur einen kleinen Sollbetrag an gebundenem Vermögen ausweisen, ist die strikte Beachtung des Diversifikationsgrundsatzes unter Umständen wirtschaftlich betrachtet unverhältnismässig.* 65

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

Eine Investition – sei es als erstmaliger Erwerb, sei es durch Umstrukturierungen – in so genannte indirekte Anlagen wie z.B. in Fonds, Beteiligungen, Strukturierte Produkte oder von Zweckgesellschaften (SPV) ausgegebene Bonds, darf nicht zu einer Umgehung der Bestimmungen über die Direktanlage führen. 66

Dieses Rundschreiben enthält Anlagevorschriften in bezug auf verschiedene indirekte Anlagen: 67

- Kollektive Kapitalanlagen nach Ziff. III.J.b.;
- Einanlegerfonds nach Ziff. III.J.c.;
- Immobiliengesellschaften nach Ziff. III.F.c.bb. (als Beteiligung > 50%) oder nach Ziff. III.E.a. (als kotierte Immobiliengesellschaft);
- Strukturierte Produkte und verbrieft Forderungen nach Ziff. III.C.;
- Alternative Anlagen nach Ziff. III.H.

Die Bestimmungen für diese Anlageinstrumente sind derart ausgestaltet, dass je nach Instrument entweder spezifische qualitative Anforderungen und eine hohe Liquidität für das gesamte Anlageinstrument verlangt werden oder aber ein so genannter Look-through Ansatz angewandt wird. 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. 68

*Beispiel: Eine Investition in solche Immobilien, die eine relative Illiquidität sowie eine erschwerte Bewertbarkeit aufweisen und daher keine zulässige Anlage im gebundenen Vermögen sind, kann unter diesem Rundschreiben auch dann nicht als zulässige Anlage angerechnet werden, wenn sie in ein neues rechtliches Kleid umstrukturiert wird. Als einzige Ausnahme gilt der Fall, in dem sich die Risikosituation für den Investor tatsächlich verbessert, wie die folgende Aufstellung anhand einer Immobilieninvestition zeigt.* 69

Struktur	Anrechenbar?	Begründung	70
Direktanlage: Illiquide, schwer bewertbare Immobilieninvestition (z.B. Fussballstadion)	Nein	Verwertbarkeit und Bewertbarkeit erschwert (Ziff. III.F.a.)	
Umstrukturierung in einen Einanlegerfonds	Nein	Look-through Ansatz wird angewandt, Behandlung wie Direktanlage (Ziff. III.J.c.aa.)	
Umstrukturierung in eine Immobiliengesellschaft	Nein	Look-through Ansatz wird angewandt, Behandlung wie Direktanlage (Ziff. III.F.c.bb.)	
Konstruktion eines strukturierten Produktes mit Partizipation an Immobilien	Nein	Jedes einzelne Element des strukturierten Produktes sowie die Underlyings der Derivatgeschäfte müssen einzeln anrechenbar sein (Ziff. III.C.a.bb.)	
Begründung einer Alternativen Anlage (z.B. Private Equity Fund), d.h. Investition in Anteile eines Unternehmens, das seinerseits die betreffende Immobilie als Vermögenswert hält.	Nein	Traditionelle Anlagen, welche als Direktanlage nicht anrechenbar sind, dürfen nicht in die Kategorie Alternative Anlagen verschoben werden (Ziff. III.H.a.)	

<i>Begründung einer Kollektiven Kapitalanlage gemäss Art. 82 Abs. 1 AVO</i>	<i>Ja</i>	<i>Für kollektive Kapitalanlagen bestehen restriktive Auflagen: jederzeitige Veräusserbarkeit in einem liquiden Markt sowie Unterstellung unter eine wirksame Fondsaufsichtsbehörde (Ziff. III.J.b.). Dies führt zu einem liquiden, diversifizierten und beaufsichtigten Immobilienportefeuille.</i>
---	-----------	--

## E. Limiten

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 83 AVO Begrenzungen Die FINMA kann für einzelne Anlagekategorien Begrenzungen festlegen.	71
Gestützt auf Art. 83 AVO werden für einzelne Anlagekategorien Begrenzungen vorgegeben.	72
Das bedeutet: Ein Versicherungsunternehmen darf von Anlagen einer bestimmten Anlagekategorie höchstens den als Limite angegebenen Prozentsatz vom Sollbetrag jedes einzelnen gebundenen Vermögens halten.	73
Die grundsätzlich zu beachtenden Limiten – vgl. Ziff. II.D.b.cc. – sowie die pro Anlagekategorie geltenden Limiten sind zu beachten.	74
Im Rahmen der Überdeckung des Sollbetrages ist ein Überschreiten der vorgegebenen Limiten erlaubt.	75
Ein Versicherungsunternehmen kann auf Antrag von den in der Tabelle im Anhang Nr. 5 besonders gekennzeichneten Begrenzungen der Kategorien III.E. (Aktien und weitere kotierte Beteiligungspapiere), III.F. (Immobilien), III.G. (Hypotheken) sowie den Limiten für das Währungs-Nettoexposure (vgl. Ziff. II.D.b.cc.) abweichen und für diese Kategorien eigene Limiten beantragen. Die Genehmigung eigener Limiten durch die FINMA erfolgt unter folgenden Voraussetzungen:	76
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Versicherungsunternehmen legt plausibel dar, dass durch die beantragten eigenen Limiten keine negativen Auswirkungen auf die Solvenz des Unternehmens zu erwarten sind.</li> </ul>	77
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Versicherungsunternehmen zeigt auf, dass es über ein angemessenes Risikomanagement in Bezug auf die betreffenden Anlagekategorien verfügt.</li> </ul>	78
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Versicherungsunternehmen muss jederzeit belegen können, dass durch die gewählten Limiten die in diesem Rundschreiben vorgegebenen Grundsätze des gebundenen Vermögens weiterhin eingehalten werden und der Gefahr einer Unterdeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens infolge einer markanten Wertminderung einer gewissen Anlagekategorie genügend Rechnung getragen wird. Dazu muss das Versicherungsunternehmen durch geeignete Tests plausibel machen, dass Stress-Szenarien auf das gebundene Vermögen auch unter der Geltung der eigenen Limiten nicht zu einer Unterdeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens führen. Die Stress-Tests werden regelmässig durchgeführt. In diese Betrachtungen sind auch die vorhandenen freien, unbelasteten Vermögenswerte einzubeziehen.</li> </ul>	79

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.	80
Für die übrigen oben nicht namentlich aufgeführten Anlagekategorien sind unabhängig vom Erfüllen der obigen Kriterien die im Anhang Nr. 5 festgelegten Begrenzungen einzuhalten, da gewisse Risiken zu wenig quantifizierbar sind (Bsp. Alternative Anlagen).	81
Im Anhang Nr. 5 befinden sich sämtliche Limiten im gebundenen Vermögen. Limiten, welche bei Erfüllung der oben genannten Kriterien durch eigene Limiten des Versicherungsunternehmens ersetzt werden können, sind besonders gekennzeichnet.	82
Die Limiten müssen jederzeit eingehalten werden. Das Versicherungsunternehmen muss über entsprechende Controlling-Mechanismen verfügen, damit diese Voraussetzung erfüllt werden kann. Titel, welche ausgeliehen wurden, müssen bei der Berechnung der Limiten mit einbezogen werden.	83
Für Anlagen von Vermögenswerten des separaten gebundenen Vermögens nach Art. 77 Abs. 1 Bst. b AVO (fondsanteilgebundene Lebensversicherung) gelten keine Limiten. Für Anlagen von Vermögenswerten des separaten gebundenen Vermögens der an interne Anlagebestände oder andere Bezugswerte gebundenen Lebensversicherung (Art. 77 Abs. 1 Bst. c AVO) sind lediglich die Limiten „Nettoexposition gegenüber einem/r Schuldner / Gegenpartei“ sowie „Securities Lending“ 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.	84

## F. Anforderungen an das Versicherungsunternehmen

### a) Anlagestrategie

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 78 AVO Verwaltung der Kapitalanlagen <sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen verfügt über: a. eine Anlagestrategie; [...] <sup>2</sup> Die Geschäftsleitung legt die Anlagestrategie fest und unterbreitet sie dem Verwaltungsrat zur Genehmigung.	85
---	----

Die Anlagestrategie berücksichtigt die Art und die Komplexität des betriebenen Versicherungsgeschäfts in angemessener Weise.	86
--	----

<i>Die Anlagestrategie trägt u.a. der finanziellen Lage des Versicherungsunternehmens, dessen Verbindlichkeiten, dem Risiko- und Ertragsprofil des Versicherungsunternehmens sowie der Art des Versicherungsgeschäfts Rechnung.</i>	87
---	----

### b) Anlagereglement

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 78 AVO Verwaltung der Kapitalanlagen <sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen verfügt über:	88
--	----

- a. [...]
- b. ein Anlagereglement, welches die Einhaltung der Grundsätze für Kapitalanlagen nach Artikel 76 gewährleistet;  
[...]

Im Anlagereglement wird der ganze Anlageprozess (die Anlagestrategie, die Anlagegrundsätze, die Organisation des Anlageprozesses, das Controlling, die Berichterstattung usw.) definiert und in einem Dokument festgelegt. Das Versicherungsunternehmen muss insbesondere folgende Themen im Anlagereglement berücksichtigen: 89

- a. Grundsätze und Anlageziele. 90
- b. Methoden der Einhaltung der Anlagegrundsätze sowie dieser Anlagerichtlinien sowie weiterer Entscheide der FINMA. 91
- c. Beschreibung der Anlagestrategie. 92
- d. Interne Weisungen, Limiten und zulässige Werte, welche aufgrund der individuellen Risikofähigkeit festgelegt werden. 93
- e. Anlagetechniken (Bsp. Einsatz derivativer Finanzinstrumente, Effektenleihe). 94
- f. Beschreibung des Anlageprozesses. 95
- g. Organisationsstruktur des Anlageprozesses: Definition der Aufgaben, Zuständigkeiten und Verantwortung der einzelnen Organisationseinheiten. 96
- h. Beschreibung der Aufgaben des Anlagemanagements (vgl. auch Ziff. II.F.c.aa.). 97
- i. Fachkenntnisse des Personals, Ausbildung. 98
- j. Eingesetzte Systeme. 99
- k. Interne Berichterstattung an die verschiedenen Organisationseinheiten und Berichtszeitraum. 100
- l. Überwachung und Kontrolle des Anlageprozesses (Risikomanagement bzw. Kontrolle, vgl. Ziff. II.F.c.bb.). 101

### c) Organisation

Relevante gesetzliche Grundlagen:

- Art. 78 AVO Verwaltung der Kapitalanlagen 102
  - <sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen verfügt über:
    - [...]
    - c. eine Organisation, die sicherstellt, dass die mit der Verwaltung und Kontrolle betrauten Personen über die dazu erforderlichen Kenntnisse verfügen;
    - [...]

Die Verwaltung (Anlagemanagement) und die Kontrolle (Risikomanagement) der Anlagetätigkeit müssen durch voneinander unabhängige Personen ausgeführt werden. 103

*aa) Anlagemanagement*

Das Anlagemanagement muss mindestens folgende Aufgaben sicherstellen und wahrnehmen:	104
a. Definition der strategischen und taktischen Anlagestrategie (Zusammensetzung der Kapitalanlagen);	105
b. die Umsetzung der Anlagestrategie und des Anlagereglements;	106
c. die Überwachung und die Kontrolle der wesentlichen aus der Anlagetätigkeit resultierenden Risiken (Marktrisiko, Kreditrisiko, Konzentrationsrisiko, Liquiditätsrisiko, Währungsrisiko, operationelles Risiko, Rechtsrisiko);	107
d. Bereitstellung eines Investmentprozesses, der der Komplexität der Anlagen angemessen ist;	108
e. die Messung und Bewertung der Anlageergebnisse u.a. mit Benchmarks.	109

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 jederzeit den Investmentprozess verstehen und die vorgegebene Strategie und Anlagegrundsätze überwachen sowie sämtliche Transaktionen buchhalterisch nachvollziehen können. Das Versicherungsunternehmen ist dafür verantwortlich, dass die aufsichtsrechtlichen Vorschriften sowie Rundschreiben der FINMA eingehalten werden.

Die Übertragung des Anlagenmanagements an Dritte unterliegt gemäss Art. 4 Abs. 2 Bst. j VAG der Bewilligungspflicht der FINMA.

*bb) Risikomanagement und Kontrolle gemäss Art. 78, 96 und 97 AVO*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 78 AVO Verwaltung der Kapitalanlagen	112
<sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen verfügt über: [...]	
d. ein Risikomanagement, das dem Geschäftsumfang und der Komplexität der Anlagetätigkeit angepasst ist.	
<sup>2</sup> [...]	

Art. 96 AVO Ziel und Inhalt	113
<sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen stellt durch ein seinen Geschäftsverhältnissen angemessenes Risikomanagement und durch interne Kontrollmechanismen sicher, dass frühzeitig:	
a. Risikopotenziale erkannt und beurteilt werden, und	
b. Massnahmen zur Verhinderung oder Absicherung erheblicher Risiken und Risikokumulationen eingeleitet werden.	
<sup>2</sup> Das Risikomanagement umfasst insbesondere:	
a. die Festlegung und regelmässige Überprüfung der Strategien und Massnahmen hinsichtlich aller eingegangenen Risiken durch die Leitungsgremien;	
b. [...]	
c. geeignete Verfahren, die sicherstellen, dass die Risikoüberwachung in die Geschäftsorganisation integriert sind;	
d. Identifikation, Überwachung und Quantifizierung aller wesentlichen Risiken;	

e. ein internes Berichtssystem zur Ermittlung, Beurteilung und Kontrolle der Risiken und Risikokonzentrationen wie auch der damit verbundenen Geschäftsprozesse.

Art. 97 AVO Dokumentation

114

<sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen hält sein Risikomanagement in einer Dokumentation fest. Diese ist laufend zu aktualisieren.

<sup>2</sup> Die Dokumentation umfasst insbesondere folgende Punkte:

- a. Beschrieb der Organisation des unternehmensweiten Risikomanagements sowie der diesbezüglichen Kompetenzen und Verantwortlichkeiten;
- b. Anforderungen an das Risikomanagement;
- c. Risikopolitik einschliesslich Risikotoleranz;
- d. Verfahren zur Identifikation der wesentlichen Risiken sowie Darstellung der Methode, Instrumente und Prozesse zu deren Messung, Überwachung und Steuerung;
- e. Darstellung der geltenden Limiten-Systeme für Risikoexpositionen sowie der Kontrollmechanismen;
- f. unternehmensinterne Richtlinien zum Risikomanagement und der damit verbundenen Prozesse.

Diese Vorschriften zum Risikomanagement (-kontrolle) sind sinngemäss für die Verwaltung der Kapitalanlagen zu beachten.

115

*Die Krankenkassen sind von den Art. 96 und 97 AVO ausgenommen, sofern ihr Anteil unter 2% des Krankenzusatzversicherungsmarktes beträgt und sie keine komplexe Risikostruktur sowie keine erhebliche Finanzrisiken aufweisen (gem. BPV-„Rundschreiben“ 11/2006 Neue Gesetzgebung in der Privatversicherung vom 1. November 2006 betreffend VAG-Bestimmungen für Krankenkassen mit Zusatzversicherung).*

116

**d) Ordnungsmässigkeit der erforderlichen Massnahmen**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 76 AVO Allgemeine Grundsätze

117

<sup>1</sup> 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 des gebundenen Vermögens gedeckt ist.

[...]

Organisatorische Massnahmen stellen sicher, dass der Nachweis der Deckung des Sollbetrages von jedem separaten gebundenen Vermögen jederzeit erbracht werden kann.

118

**e) Überprüfung der Schuldnerbonität**

Bei Anlagen, welche weder über ein marktübliches Rating verfügen noch durch einen liquiden Markt bewertet werden, muss das Versicherungsunternehmen jährlich mindestens einmal die Bonität des Schuldners (der Gegenpartei) ermitteln. Dieser Prüfprozess ist intern zu dokumentieren.

119

Die Überprüfung der Bonität kann auch von einer externen Partei erfolgen.

120

**f) Sicherstellung der Werthaltigkeit**

Das Versicherungsunternehmen muss die Werthaltigkeit der einzelnen Anlage laufend überprüfen und eine Wertminderung als Folge verschlechterter Bonität in die Bewertung der Anlagen berücksichtigen. Ist die Werthaltigkeit einer Anlage gefährdet („Notwendigkeit eines Impair-

121



ments“), so muss für die Anrechnung im gebundenen Vermögen von der vorgesehenen und weiter unten in den Bestimmungen in bezug auf einzelne Anlagekategorien genannten Bewertungsmethode (bspw. Kostenamortisationsmethode für Anleihen) abgewichen werden und die Anrechnung höchstens zu Marktwert bzw. marktnaher Bewertung erfolgen (vgl. Art. 95 Abs. 2 AVO). Dies kann insbesondere folgende Kategorien des Art. 79 AVO betreffen:

a. Bareinlagen (vgl. Ziff. III.A.)	122
b. Anleihen, Wandelanleihen (vgl. Ziff. III.B.)	123
c. Strukturierte Produkte (vgl. Ziff. III.C.a.)	124
d. Andere Schuldanerkennungen (vgl. Ziff. III.D.)	125
e. Hypotheken (vgl. Ziff. III.G.)	126
f. Derivative Finanzinstrumente (vgl. Ziff. III.I.)	127

## G. Verwahrung der Werte

### a) Verwahrung in der Schweiz

Die dem gebundenen Vermögen zugewiesenen beweglichen Vermögenswerte können am Sitz in der Schweiz des Versicherungsunternehmens beziehungsweise am Ort der Geschäftsstelle für das gesamte schweizerische Geschäft verwahrt (Eigenverwahrung) oder in Fremdverwahrung gegeben werden. Damit die Versichertenansprüche jederzeit durch das gebundene Vermögen sichergestellt sind, sind die dem gebundenen Vermögen zugewiesenen Werte gesondert von den übrigen Vermögenswerten des Versicherungsunternehmens zu verwahren und als solche zu kennzeichnen. Bei Verwahrung im Tresor genügt eine Lagerung in gesonderten Schliessfächern. Die Konto- und Depotauszüge der Bank sind mit dem Vermerk „gebundenes Vermögen“ zu kennzeichnen (Art. 86 AVO). 128

Die Fremdverwahrung ist nur zulässig, wenn der Verwahrer in der Schweiz gegenüber dem Versicherungsunternehmen für die Erfüllung der Verwahrerpflichten haftet (Art. 87 Abs. 2 AVO). Das Versicherungsunternehmen und der Verwahrer müssen zu diesem Zweck für jede Geschäftsbeziehung (Depots/Konti) die so genannte „Mustervereinbarung“ (Mustervereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung, revidierte Beilage zu Zirkular Nr. 771 D der SBVg vom 9.4.1987, vgl. Anhang Nr. 4) unterzeichnen. Nach Art. 87 Abs. 1 AVO muss das Versicherungsunternehmen der FINMA den Verwahrer, Verwahrungsort, die Hinterlegungsstelle und die Verwahrungsart sowie deren Änderungen sofort melden. Gleichzeitig ist zwingend der FINMA eine Kopie der Mustervereinbarung einzureichen. 129

In der Mustervereinbarung wird die Beschränkung der Verfügung der Werte im gebundenen Vermögen ausdrücklich ausgeschlossen. Vom Verwahrer können somit keine Pfand-, Zurückbehaltungs-, Verrechnungs- und andere Rechte geltend gemacht werden. Vorbehalten bleibt die Geltendmachung solcher Rechte einzig für Ansprüche im Zusammenhang mit der Führung der Depots bzw. Konti (Kosten, Gebühren, Kommissionen usw.) und die Ansprüche im Zusammenhang mit dem Collateral Management gemäss den besonderen Regelungen zu den rechtlichen Rahmenbedingungen für Derivattransaktionen. Weiter sieht die Mustervereinbarung vor, dass die Werte des gebundenen Vermögens von der Depotbank in ihren eigenen Räumen, bei einer in- oder ausländischen Clearingstelle oder bei einem ausländischen Verwahrer einzeln oder gesammelt (Sammelverwahrung) verwahrt bzw. verbucht werden können. In Bezug 130

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.

Die FINMA kann aus wichtigen Gründen jederzeit einen Wechsel des Verwahrungsortes, der Hinterlegungsstelle oder der Verwahrungsart verfügen (Art. 86 Abs. 4 AVO). 131

#### **b) Verwahrung im Ausland**

Die Verwahrung der Anlagen im Ausland birgt einige Risiken. Selbst wenn der ausländische Verwahrer die oben dargestellte Mustervereinbarung unterzeichnete, wäre nicht in jedem Fall sichergestellt, dass das gebundene Vermögen zur Sicherstellung der Versichertenansprüche verwendet werden kann. Zum einen besteht – wie auch in der Schweiz – das Risiko, dass ein Dritter (nicht der Verwahrer) das Vermögen mit einer Verfügungsbeschränkung (Pfandrecht etc.) belegen kann oder sonst in die Vermögenswerte vollstreckt. Insbesondere problematisch kann dies in Fällen des Konkurses des Versicherungsunternehmens sein, wenn die betreffenden Staaten das Vorrangprivileg des gebundenen Vermögens nach Schweizer Recht nicht anerkennen und daher diese Vermögenswerte der allgemeinen Verwertung durch den Konkursverwalter unterliegen. Dadurch besteht die Gefahr, dass Vermögenswerte bei ausländischen Depotverwahrstellen nicht in die Schweiz zurücktransferiert werden können und mit Forderungen im Ausland verrechnet werden. Die Ansprüche der Versicherungsnehmer wären in einem solchen Fall nicht sichergestellt. 132

Deshalb sind grundsätzlich ausländische Depotverwahrstellen verboten. Als Ausnahme gelten die Länder Belgien, Liechtenstein und Luxemburg, für welche bezüglich der Anerkennung schweizerischer Konkurse zurzeit Rechtsgutachten vorliegen. Die Schweizer Konkursverwaltung könnte in der Folge vor den belgischen, liechtensteinischen und luxemburgischen Zivilgerichten auf Herausgabe der Wertpapiere gegenüber dem Verwahrer klagen. Der Verwahrer ist verpflichtet, die Wertpapiere in gleicher Zahl und Güte an die Schweizer Konkursverwaltung auszuliefern. 133

Die Mustervereinbarung ist ebenfalls von den belgischen und luxemburgischen Depotstellen vorbehaltlos zu unterzeichnen.

#### **H. Im Ausland investierte Vermögenswerte**

Im Ausland investierte Vermögenswerte können nicht dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden, soweit es sich um nicht in einem Wertpapier verbriefte Forderungen (nicht verbrieftete Schuldscheine, Guthaben gegenüber Banken wie Festgelder, Kontokorrente etc.) sowie im Ausland liegende Grundstücke handelt. 134

Das Problem liegt darin, dass Schuldscheine kein Wertpapier darstellen und daher im Konkursfall des Versicherungsunternehmens als blosse Darlehensforderungen zu behandeln sind. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass im Konkursfall in gewissen Ländern ein Partikularverfahren eröffnet wird, in welchem weder die schweizerischen noch die ausländischen Vorrechte auf das gebundene Vermögen durchgesetzt werden können. Es besteht zudem die Gefahr, dass sich die Darlehensschuldner durch Verrechnung (teilweise) von ihrer Schuld befreien. Damit bieten die ausländischen Schuldscheindarlehen keine ausreichende Sicherheit, um dem gebundenen Vermögen eines Versicherungsunternehmens zugeordnet werden zu können. Im selben Zusammenhang stehen auch die im Ausland liegende Wohn- und Geschäftshäuser. 135

Werte, welche im Ausland liegen, können nur dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden, falls ein Wertpapier bzw. ein Rechtsgutachten über die Anerkennung schweizerischer 136

Konkurse und der damit zusammenhängenden schweizerischen Rechtsnormen vor den entsprechenden zuständigen ausländischen Behörden vorliegt. Ausnahmen von diesem Grundsatz sind nur bei den Alternativen Anlagen gemäss Ziff. III.H. zugelassen.

Aufgehoben 137

## I. Berichterstattung an die FINMA

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 72 AVO Berichterstattung 138

<sup>1</sup> Innert drei Monaten nach Abschluss des Rechnungsjahres teilt das Versicherungsunternehmen der FINMA den Sollbetrag für jedes gebundene Vermögen zusammen mit dem Verzeichnis der Deckungswerte mit.

<sup>2</sup> Die Versicherungsunternehmen mit Sitz in der Schweiz müssen zudem Bericht erstatten über jeden ausländischen Versicherungsbestand, für den sie im Ausland Sicherheit leisten müssen.

Die FINMA definiert jährlich die Vorgaben und den Prozess der Berichterstattung zum gebundenen Vermögen. 139

## III. Bestimmungen zu den einzelnen Anlageformen

Für die Anlagen gelten neben den oben aufgeführten und zu beachtenden allgemeinen Grundsätzen die folgenden Vorschriften. 140

### A. Bareinlagen

#### a) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 141\*

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

a. Bareinlagen, namentlich Postcheck-<sup>3</sup> und Bankguthaben, sowie Festgelder und sonstige Geldmarktanlagen;

[...]

Zu den sonstigen Geldmarktanlagen gehören kurzfristige Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit bis zu 12 Monaten. 142

Bezüglich Forderungen (wenn der Schuldner im Ausland seinen Sitz hat), die als Bareinlagen zu qualifizieren sind, sind die Vorschriften der Ziff. II.H. (Im Ausland investierte Vermögenswerte) zu beachten. 143

<sup>3</sup> Infolge des BRB vom 7. Juni 2013 (BBI 2013 4645) der die Anstalt Post in die spezialgesetzliche Schweizerische Post AG umgewandelt und die PostFinance in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft ausgliedert hat, ist der Hinweis auf die Postcheckguthaben seit dem 26. Juni 2013 gegenstandslos.

## b) Spezielle Anforderungen

Auch für Bareinlagen oder Kontoguthaben muss mit der Gegenpartei die Mustervereinbarung gemäss Ziff. II.G. (Verwahrung der Werte) unterzeichnet werden. Insbesondere muss in der Mustervereinbarung jegliches Pfand-, Zurückbehaltungs-, Verrechnungs- oder ähnliches Recht seitens des Schuldners ausgeschlossen werden. 144

## c) Bewertung

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 93 AVO Übrige Werte 145

<sup>1</sup> Anlagen nach Artikel 79 Absatz 1 Buchstaben c, e und h sowie Geldmarktbuchforderungen und die Wertpapiere mit variablem Zinssatz ohne festen Verfall werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Sind sie nicht börsenkotiert, so wird eine marktübliche Bewertungsmethode angewendet.

<sup>2</sup> Alle anderen Werte, einschliesslich der Grundpfandforderungen und der Festgelder werden unter Berücksichtigung der Sicherheit und des Ertrages höchstens zum Nennwert bewertet.

## B. Anleihen, Wandelanleihen

### a) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 146

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

a. [...]

b. Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten, namentlich Anleiheobligationen und Optionsanleihen sowie Wandelanleihen mit Obligationencharakter;

[...]

Generell werden folgende Werte dieser Kategorie zugeordnet: 147

Staatsanleihen

- Anleihen von Kantonen, Städten / Gemeinden und anderen öffentlich rechtlichen Körperschaften
- Anleihen von supranationalen Organisationen
- Anleihen von Schweizerischen Pfandbriefinstituten
- Anleihen von Banken und Finanzgesellschaften
- Übrige Unternehmensanleihen
- Kassenobligationen von einem in der Schweiz zugelassenen Bankinstitut
- Wandelanleihen mit Obligationencharakter
- Replizierte Anleihen gemäss Ziff. III.I.b.ee.bbb.

Dieser Kategorie nicht zuweisbar sind Anlagen, welche zwar als Anleihen emittiert werden, aber aufgrund ihrer Eigenschaften in den Anlagerichtlinien unter einer anderen Anlagekategorie geregelt werden. 148

*Beispiele: Cat Bonds, Bonds, welche von einem SPV emittiert werden, ABS / verbrieftte Forderungen, CDOs (vgl. Ziff. III.C.b.).* 149

Bei den Wandelanleihen ist folgendes zu beachten: Wandelanleihen werden unterschieden in Wandelanleihen mit Obligationencharakter und Wandelanleihen mit Aktiencharakter. Ist der 150

Wert der Wandelanleihe höher als 130% des Nominalwertes so kann sie der Kategorie „Aktien“ (Art. 79 Abs. 1 Bst. e AVO) zugeordnet werden. Fällt der Kurs der Wandelanleihe nachträglich wieder unter 130%, so verbleibt die Wandelanleihe in der Kategorie „Aktien“. Wandelanleihen, welche zwingend in Aktien gewandelt werden (Pflichtwandelanleihe / „Mandatory Convertible“), werden zwingend der Kategorie gemäss Art. 79 Abs. 1 Bst. e AVO zugeordnet.

Bezüglich Anleihen von ausländischen Emittenten ist die Ziff. II.H. (Im Ausland investierte Vermögenswerte) zu beachten. 151

## b) Bewertung

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 88 AVO Festverzinsliche Wertpapiere 152

<sup>1</sup> Für festverzinsliche Wertpapiere, die auf einen bestimmten Zeitpunkt zurückbezahlt oder amortisiert werden müssen und auf eine feste Währung lauten, ausgenommen Grundpfandtitel, bestimmt das Versicherungsunternehmen den maximal anrechenbaren Wert nach der wissenschaftlichen oder der linearen Kostenamortisationsmethode.

<sup>2</sup> Liegt der Marktwert einer Wandelanleihe deutlich über dem Nominalwert, so kann die FINMA eine Bewertung höchstens zum Marktwert zulassen. Anleihen, welche zwingend in Aktien gewandelt werden, dürfen höchstens zum Marktwert angerechnet werden.

<sup>3</sup> Mit festverzinslichen Wertpapieren vergleichbare strukturierte Produkte oder Kombinationen von Finanzinstrumenten können in einem bestimmten Umfang und unter bestimmten Rahmenbedingungen höchstens zum Wert nach der wissenschaftlichen oder linearen Kostenamortisationsmethode angerechnet werden. Die FINMA legt Umfang und Rahmenbedingungen fest.

Art. 89 AVO Kostenamortisationsmethode 153

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Bei der linearen Kostenamortisationsmethode ist die Differenz zwischen Anschaffungswert und Rückzahlungswert jeweils auf den Bilanzstichtag in gleichmässigen Beträgen als Abschreibung oder als Aufwertung über die Restlaufzeit zu verteilen.

Art. 93 AVO Übrige Werte 154

<sup>1</sup> Anlagen nach Artikel 79 Absatz 1 Buchstaben c, e und h sowie Geldmarktbuchforderungen und die Wertpapiere mit variablem Zinssatz ohne festen Verfall werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Sind sie nicht börsenkotiert, so wird eine marktübliche Bewertungsmethode angewendet.

<sup>2</sup> [...]

Wandelanleihen, welche gemäss Ziff. III.B.a. in die Kategorie der Forderungen fallen, können nach der Kostenamortisationsmethode angerechnet werden (Art. 88 Abs. 2 AVO). Wandelanleihen mit Aktiencharakter werden höchstens zum Marktwert angerechnet (vgl. Ziff. III.E. Aktien). 155

## C. Strukturierte Produkte und verbrieftete Forderungen

### a) Strukturierte Produkte

#### aa) Definition

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte	156
<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden: [...]	
c. strukturierte Anlageprodukte, verbriefte Forderungen und Kreditderivate; [...]	
<i>Strukturierte Produkte sind Anlagen in Form einer Anleihe oder einer Schuldverschreibung, bei denen ein Kassainstrument (z.B. ein festverzinsliches Wertpapier) mit einem oder mehreren derivativen Finanzinstrumenten fest zu einer rechtlichen und wirtschaftlichen Einheit verbunden sind. Die derivativen Finanzinstrumente nehmen dabei auf einen oder mehrere Basiswerte (z.B. Aktien, Obligationen, Zinsen, Wechselkurse, Alternative Anlagen) Bezug.</i>	157
<i>bb) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</i>	
Die Zulässigkeit von strukturierten Produkten im gebundenen Vermögen ist an folgende Auflagen gebunden:	158
a. Die einzelnen Komponenten (z.B. Kassainstrument und Derivat) müssen den Anforderungen der entsprechenden Kategorie des gebundenen Vermögens genügen.	159
b. Das strukturierte Produkt darf weder Liefer- noch Abnahmeverpflichtungen begründen.	160
c. Es dürfen keine Nachschusspflichten oder Negativverzinsung bestehen. Eine Negativverzinsung besteht dann, wenn der Investor zu Zinszahlungen verpflichtet ist.	161
<i>cc) Anrechnung und Bewertung</i>	
Die strukturierten Produkte können an das gebundene Vermögen nach einem der folgenden 3 Verfahren bewertet und angerechnet werden. Das einmal gewählte Verfahren muss bis zum Verkauf oder der Rückzahlung des strukturierten Produktes beibehalten werden.	162
<i>aaa) Bewertung des strukturierten Produktes als Ganzes zum Marktwert</i>	
Wenn dieses Verfahren gewählt wird, erfolgt für die Bewertung keine Zerlegung des strukturierten Produktes. Das strukturierte Produkt unterliegt als Ganzes sämtlichen Bestimmungen der zugeteilten Kategorie.	163
Das strukturierte Produkt wird als Ganzes zum Marktwert bewertet und gemäss den eingebetteten Risiken nur einer Kategorie des gebundenen Vermögens zugeteilt.	164
<i>Bsp. Indexzertifikat bestehend aus Geldmarktanlage und Long Futures auf einen Aktienindex kann als Ganzes zum Marktwert der Kategorie „Aktien“ zugeteilt werden (falls es sich um eine replizierende Strategie handelt und sämtliche Bedingungen gemäss Ziff. III.1.b.ee.bbb. erfüllt).</i>	165
Falls das strukturierte Produkt verschiedene eingebettete Risiken enthält, so muss es unter dieser Bewertungsmethode als Ganzes der restriktivsten (d.h. der Kategorie, die angesichts der höchsten Risiken die höchsten Anforderungen an die Zuweisung / Anrechnung aufstellt) Kategorie zugeteilt werden.	166
<i>Bsp. Kassainstrument mit verschiedenen Derivaten kombiniert, die sowohl an Aktien- als auch an Rohstoffindizes partizipieren, werden als Ganzes der Kategorie „Alternative Anlagen“ zugeteilt.</i>	167

*bbb) Zerlegung des strukturierten Produktes in die einzelnen Komponenten*

Wird das strukturierte Produkt in die einzelnen Komponenten zerlegt, so können diese den entsprechenden Kategorien zugeteilt und gemäss den Bestimmungen dieser Kategorien bewertet und angerechnet werden. 168

*Bsp. Zerobond mit Long Call Option kombiniert, kann zerlegt der Kategorie „Anleihen“ und „Derivate“ zugeteilt werden. Die Bewertung des Zerobonds erfolgt zu amortized cost, die Option wird zum Marktwert eingesetzt.* 169

*ccc) Bewertung des strukturierten Produktes als Ganzes zu amortized cost*

Dieses Verfahren steht nur dann zur Auswahl, wenn alle folgenden Kriterien kumulativ erfüllt sind: 170

- a. Das eingebettete Derivat ist rein zins- oder inflationsgebunden. 171
- b. Die wirtschaftlichen Merkmale und Risiken des Derivats sind eng mit denen des Kassainstrumentes verbunden. 172
- c. Es besteht ein Kapitalschutz von mindestens 90% des Kaufpreises. Der Kapitalschutzgeber verfügt über ein Mindestrating von A. 173
- d. Sämtliche Cash-Flows haben dieselbe Währung und reagieren nicht auf Wechselkurschwankungen. 174
- e. Eine signifikante Hebelwirkung ist ausgeschlossen. Die Hebelwirkung des eingebetteten Derivates ist bezüglich Rendite insofern begrenzt, als die Rendite des strukturierten Produktes höchstens zweimal die Marktrendite (einer festverzinslichen Anleihe derselben Währung, Laufzeit und Bonität) zum Zeitpunkt des Kaufes erreichen kann. 175
- f. Die Laufzeit des strukturierten Produktes beträgt maximal 12 Jahre. 176
- g. Rein zins- oder inflationsgebundene strukturierte Produkte dürfen zum Wert nach der wissenschaftlichen Kostenamortisationsmethode (Kategorie „Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten“) angerechnet werden. Die Kostenamortisation ist dabei mit dem Zinssatz zu berechnen, der sich als interne Rendite aus dem Kaufpreis und den minimalen Cash-Flows (Kapitalschutz und allfällige Mindestcoupons) ergibt. 177

*dd) Spezielle Anforderungen*

Die Bestimmungen bezüglich ausländischer Gegenparteien müssen berücksichtigt werden (s. Ziff. II.H. „Im Ausland investierte Vermögenswerte“). 178

*ee) Begrenzungen*

Das strukturierte Produkt oder einzelne Elemente des strukturierten Produktes (bei Zerlegung) fallen jeweils unter die Begrenzungen der Kategorien, denen sie nach Ziff. III.C.a.cc. zugewiesen sind. 179

## b) Verbriefte Forderungen

### aa) Definition

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 180

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

[...]

c. strukturierte Anlageprodukte, verbrieft Forderungen und Kreditderivate;

[...]

*Verbrieft Forderungen sind Instrumente des Risikotransfers (in der Regel in der Form einer Obligation), 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, SFCD0).* 181

### bb) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen

Zulässig ist nur die Investition in verbrieft Forderungen, die auf der Grundlage der in Ziff. III.C.b.cc. aufgeführten speziellen Anforderungen an das Versicherungsunternehmen von diesem bezüglich Transparenz, Komplexitätsgrad, Werthaltigkeit (Bewertung) und Risiko beurteilt werden können. 182

Nicht zulässig sind 183

- Konzerninterne Transaktionen mit verbrieften Forderungen (vgl. Ziff. IV.C. Konzernbeziehungen). 184
- Investitionen in Insurance Linked Securities (vgl. Ziff. II.D.a.). 185
- 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 mindestens einer Investition über investment-grade (BBB)-Güte entsprechen. Diese Beurteilung darf nicht auf den externen Credit Enhancements wie Garantien, Verpfändungen etc. basieren (wrapped securities, monoliners etc.). Mithin ist die Beurteilung der unterliegenden Aktiven relevant. Strukturbedingte Credit Enhancements (Excess Spread, Reservekonto, Overcollateralization, usw.) dürfen in die Analyse einbezogen werden. Der Beurteilungsprozess muss den Anforderungen der Ziff. III.C.b.cc. genügen. 186
- Investitionen in verbrieft Forderungen, deren Forderungspool aktiv verwaltet wird (managed CDO), falls das Versicherungsunternehmen dadurch in der Einschätzung dessen Risiken und Werthaltigkeit eingeschränkt ist. Sind die Anlagerichtlinien und das Management des Forderungspools derart gestaltet, 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. 187



• CDOs of CDOs und ähnliche verschachtelte Strukturen.	188
<i>In der Regel weisen verbrieftete Forderungen sehr komplexe Strukturen auf, deren eingehende Analyse für die Anlageentscheidung unerlässlich ist. Aus diesem Grund werden nachfolgend Rahmenbedingungen und Beschränkungen für die Zulässigkeit von verbrieften Forderungen definiert.</i>	189
cc) <i>Spezielle Anforderungen</i>	
aaa) <i>Anforderungen an Organisation, Know-how und Investitionsprozess des Versicherungsunternehmens</i>	
Aufgrund der Besonderheiten dieser Anlagekategorie muss ein Versicherungsunternehmen über spezielle Qualifikationen und einen die Komplexität des Investments berücksichtigenden Investitionsprozess verfügen, bevor es in verbrieftete Forderungen investieren darf. Folgende Anforderungen sind zu erfüllen:	190
a. Das Versicherungsunternehmen verfügt über qualifiziertes Personal, das in der Lage ist, die Werthaltigkeit und den Risikogehalt der Anlage genügend einschätzen und auch die aus der Struktur hervorgehenden Risiken der Investmentvehikel nachvollziehen zu können. Es ist intern festzulegen, welche Mitarbeiter mit der Investition in und der späteren Überwachung der verbrieften Forderungen betraut sind. Die Kompetenzen dieser Mitarbeiter sind festzuhalten.	191
<i>Die Bewertung der inhärenten Risiken verbriefteter Forderungen sollte grundsätzlich auf der eigenen Analyse und nicht ausschliesslich auf der Einschätzung von Rating-Agenturen basieren. Der zugrunde liegende Forderungspool muss hinsichtlich der Zusammensetzung (Art/Qualität der vorhandenen Vermögenswerte, tatsächliche Diversifikation; Die übliche Annahme einer vereinfachten statischen Korrelationsstruktur oder gar unabhängiger, identisch verteilter Risiken durch die Ratingagenturen kann zu einer starken Unterschätzung des Risikos führen.) und seiner Werthaltigkeit (Annahmen über die Verteilung der Ausfallwahrscheinlichkeiten, Recovery Rates) durchleuchtet werden.</i>	192
<i>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 (bspw. sollten bei Investitionen in eine MBS neben der Entwicklung am Immobilienmarkt, die regionale Konzentration und auch die Kreditvergabepraxis der Banken, deren Hypotheken verbrieft wurden hinterfragt werden).</i>	193
<i>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 gemanaged 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.</i>	194
<i>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.</i>	195

b.	Das Versicherungsunternehmen verfügt über einen gut dokumentierten Investmentprozess, welcher auf die Besonderheiten dieser Anlagekategorie zugeschnitten ist.	196
c.	Die Investition in verbrieft Forderungen muss in der Anlagestrategie der Gesamtunternehmung verankert sein und entsprechend in die Asset Allocation eingebunden werden. Die Anlagestrategie sieht eine sinnvolle Staffelung und Diversifikation der Investments vor und legt fest, zu welchen Anteilen in die verschiedenen Styles von verbrieften Forderungen investiert werden darf.	197
	Es ist darauf zu achten, dass die Investments in verbrieft Forderungen auch hinsichtlich der zugrunde liegenden Risiken diversifiziert werden, damit kein Klumpenrisiko entsteht.	198
d.	Das Versicherungsunternehmen verfügt über quantitative Analyseinstrumente sowie über ein Due Diligence Verfahren, damit sowohl die Selektion als auch die fortlaufende Überwachung des Investments nach hohen qualitativen Massstäben erfolgt. Die fortlaufende Überwachung bezieht sich nicht nur auf die Veränderung des Ratings der verbrieften Forderungen, sondern auch auf die Veränderung der zugrunde liegenden Risiken und des Marktumfeldes. Die Überwachungsintervalle und -intensität werden festgelegt.	199
<i>bbb) Anforderungen an das Risikomanagement (-Kontrolle)</i>		
	Das Versicherungsunternehmen verfügt über die notwendigen Prozesse und Instrumente, um die Risiken der verbrieften Forderungen gemäss den Mindestanforderungen von Ziff. III.C.b.cc.aaa. einschätzen zu können. Die Anlagen werden vom Risikomanagement laufend überwacht.	200
	Das Risikoprofil der Investments wird in das Risikomanagement des Versicherungsunternehmens integriert, damit die Auswirkungen auf dem Gesamtportfolio sowie auf einzelnen Risikoklassen quantifiziert werden können.	201
	Die Modellrisiken durch die Struktur der verbrieften Forderung und die Liquiditätsrisiken werden durch das Risikomanagement überwacht.	202
<i>ccc) Due Diligence</i>		
	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. Das Vorhandensein eines externen Ratings entbindet das Versicherungsunternehmen nicht von der Pflicht, den Risikogehalt der Anlage selber zu überprüfen. Diese Überprüfung soll sicherstellen, dass die Investition nur in verbrieft Forderungen erfolgt, deren Werthaltigkeit und Risiken jederzeit nachvollzogen werden können und welche der Risikopolitik des Versicherungsunternehmens entsprechen.	203
<i>dd) Begrenzungen</i>		
	Die Investition in verbrieft Forderungen ist auf 10% des Sollbetrags begrenzt. Der angerechnete Wert pro Anlage darf 1% des Sollbetrages nicht überschreiten.	204
	<i>Verbrieft Forderungen beinhalten Risiken, die je nach Struktur nur schwer zu quantifizieren sind. Die Komplexität des Investments kann die Transparenz beeinträchtigen. Eine quantitative Analyse des Investments ist mit Modellrisiken verbunden.</i>	205

## ee) *Bewertung*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 93 AVO Übrige Werte	206
<sup>1</sup> Anlagen nach Artikel 79 Absatz 1 Buchstaben c, e und h sowie Geldmarktbuchforderungen und die Wertpapiere mit variablem Zinssatz ohne festen Verfall werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Sind sie nicht börsenkotiert, so wird eine marktübliche Bewertungsmethode angewendet.	
<sup>2</sup> [...]	
Die verbrieften Forderungen werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Bei der Wertermittlung muss auch die Qualität der Bewertung (z.B. hinsichtlich der Liquidität des Marktes) überprüft werden (s. auch Due Diligence Ziff. III.C.b.cc.ccc.).	207

## D. *Andere Schuldanererkennungen*

### a) *Zulässige Werte im gebundenen Vermögen*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte	208
<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden: [...] d. andere Schuldanererkennungen; [...]	
Zugelassen in dieser Kategorie sind Schuldscheindarlehen an öffentlich rechtliche Körperschaften, Banken und an andere Schuldner mit Sitz in der Schweiz, soweit letztere mit einem Mindestrating A (marktübliches Rating) eingestuft werden.	209
Die Zuordnung übriger Schuldscheindarlehen zum gebundenen Vermögen muss vorgängig bei der FINMA beantragt werden.	210
<b>b) <i>Nicht zulässige Werte</i></b>	
Folgende Schuldanererkennungen können nicht der Kategorie „andere Schuldanererkennungen“ zugeordnet werden:	211
a. Schuldscheindarlehen an ausländische Schuldner, falls die Forderung nicht wertpapiermässig verbrieft ist (vgl. Ziff. II.H. Im Ausland investierte Vermögenswerte).	212
b. Darlehen an Private-Equity-Unternehmungen, welche unter den Alternativen Anlagen gemäss Art. 79 Abs. 1 Bst. h AVO zu behandeln sind (vgl. Ziff. III.H. Alternative Anlagen).	213
c. Policendarlehen, da diese bei der Ermittlung des Sollbetrages bereits in Abzug gebracht werden.	214
d. Darlehen an Schuldner, deren Bonität nicht überprüft werden kann (vgl. Ziff. II.F.e. Überprüfung der Schuldnerbonität).	215
e. Darlehen an Konzerngesellschaften (vgl. Ziff. IV.C. Konzernbeziehungen).	216

### c) **Spezielle Anforderungen**

- a. Es muss eine schriftliche, rechtsgültige Schuldanerkennung vorliegen. 217
- b. Der Schuldner muss ausdrücklich auf sämtliche Verrechnungs-, Zurückbehaltungs- und ähnliche Rechte verzichten. 218

### d) **Bewertung**

Die Bewertung erfolgt zum Nominalwert unter Berücksichtigung der Werthaltigkeit des Darlehens (vgl. Ziff. II.F.f. Sicherstellung der Werthaltigkeit). 219

## E. **Aktien und weitere kotierte Beteiligungswertpapiere**

### a) **Zulässige Werte im gebundenen Vermögen**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 220

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

[...]

e. Aktien, Genussscheine, Partizipationsscheine, Wandelanleihen mit Aktiencharakter, Anteilscheine von Genossenschaften und ähnliche Wertschriften, wenn die Werte an einem regulierten Markt gehandelt werden und kurzfristig veräusserbar sind;

[...]

Sämtliche Titel in dieser Kategorie müssen in einem liquiden Markt gehandelt werden. Titel, welche beispielsweise an einer Nebenbörse kotiert sind, aber nicht regelmässig gehandelt werden, sind nicht zulässig. 221

Bei den Wandelanleihen ist folgendes zu beachten: Wandelanleihen werden unterschieden in Wandelanleihen mit Obligationencharakter und Wandelanleihen mit Aktiencharakter. Ist der Wert der Wandelanleihe höher als 130% des Nominalwertes so kann sie in der Kategorie „Aktien“ zugeordnet werden. Fällt der Kurs der Wandelanleihe nachträglich wieder unter 130%, so verbleibt die Wandelanleihe in der Kategorie „Aktien“. Wandelanleihen, welche zwingend in Aktien gewandelt werden (Pflichtwandelanleihe / „Mandatory Convertible“), werden zwingend dieser Kategorie zugeordnet. 222

Auf Anteile an kotierten Immobiliengesellschaften finden die Bestimmungen dieser Kategorie ebenfalls Anwendung. Ziff. III.F.b. ist ebenfalls zu beachten. 223

### b) **Nicht zulässige Werte**

Nicht kotierte Aktien sowie Anteile an verbundenen Unternehmen sind keine zugelassenen Anlagen im gebundenen Vermögen (vgl. auch Ziff. IV.C. Konzernbeziehungen). 224

### c) **Begrenzungen**

Es dürfen höchstens 30% des Sollbetrages des gebundenen Vermögens in Aktien oder weitere kotierte Beteiligungswertpapiere investiert werden. Unter diese Limite sind auch der Aktienanteil aus Kollektiven Kapitalanlagen und Einanlegerfonds sowie weitere Instrumente, welche das Aktienexposure erhöhen, hinzuzuzählen. Vom Aktienexposure werden die Absicherungen 225

(Hedging) gem. Art. 79 Abs. 1 Bst. i AVO abgezogen.

#### d) **Bewertung**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 93 Übrige Werte 226

<sup>1</sup> Anlagen nach Artikel 79 Absatz 1 Buchstaben c, e und h sowie Geldmarktbuchforderungen und die Wertpapiere mit variablem Zinssatz ohne festen Verfall werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Sind sie nicht börsenkotiert, so wird eine marktübliche Bewertungsmethode angewendet.

<sup>2</sup> [...]

Beteiligungswertpapiere und Wandelanleihen mit Aktiencharakter werden höchstens zum Marktwert angerechnet (Art. 93 Abs. 1 und 88 Abs. 2 AVO). 227

### F. Immobilien

#### a) **Zulässige Werte im gebundenen Vermögen**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 228

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

[...]

f. inländische Wohn- und Geschäftshäuser, die sich im Eigentum des Versicherungsunternehmens befinden, sowie Beteiligungen an Gesellschaften, deren Geschäftszweck einzig der Erwerb und Verkauf sowie die Vermietung und die Verpachtung eigener Wohn- und Geschäftshäuser ist (Immobilien-gesellschaften), sofern diese Beteiligungen mehr als 50 Prozent betragen;

[...]

Generell dem gebundenen Vermögen zuweisbar sind Objekte, die leicht verwertbar sind und deren Bewertung mit wenig Unsicherheit verbunden ist. 229

##### aa) *Gebäudearten*

Zugewiesen werden können, wenn im Alleineigentum gehalten, folgende Gebäudearten: 230

a. Wohnhäuser: Einfamilienhäuser 231  
Mehrfamilienhäuser  
Eigentumswohnungen (Stockwerkeigentum)

b. Geschäftshäuser: Büro- und Verwaltungsbauten 232

##### bb) *Objekte im Baurecht*

Bedingungen für eine Zuweisung: 233

a. Das Versicherungsunternehmen als Baurechtsgeberin 234

- Das vergebene Baurecht wirft einen regelmässigen, langfristigen, vertraglich gesicherten Ertrag ab;
- Gute Bonität des Baurechtsnehmers;
- Auf dem Grundstück dürfen nur im Baurecht erstellte Objekte, die gemäss Ziff.

III.F.a.aa. anrechenbar sind, stehen.	
b. Das Versicherungsunternehmen als Baurechtsnehmerin	235
• Das im Baurecht erstellte Objekt ist gemäss Ziff III.F.a.aa. anrechenbar.	
cc) <i>Nicht zuweisbare Objekte</i>	
Dem gebundenen Vermögen nicht zuweisbar sind Objekte, die schlecht verwertbar sind oder deren Bewertung mit grosser Unsicherheit verbunden ist.	236
Generell nicht zuweisbar sind beispielsweise folgende Objekte:	237
• Bauland (Im Sinne einer Landreserve. Dagegen kann eine Parzelle, auf der ein Neubau entsteht, der gemäss Ziff. III.F.a.aa. zuweisbar ist, angerechnet werden).	
• Angefangene Bauten	
• Produktionsstätten	
• Lager	
• Fabriken	
• Verteilzentren	
• Sportstätten	
• Einkaufszentren, soweit sie keine städtische Zentrumslage aufweisen oder solche, die sich durch eine sog. Mantelnutzung auszeichnen	
• Hotelbetriebe	
• Objekte aus Zwangsverwertung (wenn das Versicherungsunternehmen als Hypothekargläubiger das Objekt übernommen hat)	
• Restaurants	
• Alters- und Pflegeheime	
• Schulen	
• Liebhaber- und Luxusobjekte	
• Ferienwohnungen oder -häuser	
• Objekte im Miteigentum	
• Objekte mit Altlasten gemäss der Altlasten-Verordnung (Art. 2 AltIV, SR 814.680), welche sanierungsbedürftig sind.	
Nicht zugewiesen werden können im Weiteren:	238
a. Liegenschaften im Ausland – unabhängig davon, ob diese direkt oder indirekt in einer Immobiliengesellschaft gemäss Ziff. III.F.c.bb. gehalten werden.	239
b. Beteiligungen an Immobiliengesellschaften mit einem Anteil von $\leq 50\%$ , die nicht börsennotiert sind.	240
c. Alle Grundstücke, die zum Zwecke der Belehnung belastet wurden.	241
In begründeten Fällen kann auf Antrag und aufgrund einer plausiblen Begründung eine Ausnahme bewilligt werden.	242
<i>Präzisierungen anhand dreier Beispiele zu allfälligen Anträgen auf Ausnahmebewilligung:</i>	243
1. <i>Alters- und Pflegeheime:</i> <i>Die Umnutzbarkeit ist zu beziffern und in die einzureichende Bewertung einzubeziehen.</i>	244
2. <i>Objekte aus Zwangsverwertung:</i>	245

*Details zur Bewertung und Plausibilisierung sind mit dem Antrag einzureichen.*

3. <i>Objekte mit Altlasten:</i>	246
<i>Das technische Gutachten der erwarteten Sanierungskosten ist in die Bewertung einzubeziehen. Beides ist mit dem Antrag einzureichen.</i>	
<i>Bestehen Garantien für die Übernahme der gesamten Sanierungskosten vom Verursacher oder von der öffentlichen Hand, sind diese mit dem Antrag auf Ausnahmegewilligung einzureichen.</i>	
<b>dd) Gemischte Nutzung</b>	
Objekte gemäss Ziff. III.F.a.aa. können, unabhängig von der Höhe des Wohn- bzw. Geschäfts- hausanteils, zugewiesen werden.	247
Objekte, die nebst einem Wohn- oder einem Geschäftshausanteil eine nicht zuweisbare Nut- zung gemäss Ziff. III.F.a.cc. aufweisen, können, basierend auf dem gesamten Nettomietzins der ganzen Liegenschaft, voll angerechnet werden, wenn der anrechenbare Teil mindestens 70% beträgt.	248
Objekte, die einen Verkaufsflächenanteil von über 30% aufweisen, können angerechnet wer- den, wenn sie eine städtische Zentrumslage aufweisen.	249
<b>b) Begrenzungen</b>	
Die Investition in Immobilien ist auf 25% des Sollbetrages begrenzt.	250
Ein einzelnes Objekt darf nicht mehr als 5% des Sollbetrages ausmachen.	251
Die Kategorien Immobilien und Hypotheken sind gesamthaft auf maximal 35% des Sollbetra- ges begrenzt.	252
Bei Berechnung dieser Begrenzung sind die Anteile an kotierten Immobiliengesellschaften (REITS / Immo-AG) einzubeziehen (vgl. auch Ziff. III.E.a.).	253
<b>c) Bewertung</b>	
Relevante gesetzliche Grundlagen:	
Art. 90 AVO Wohn- und Geschäftshäuser sowie Immobiliengesellschaften	254
<sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen rechnet Wohn- und Geschäftshäuser, die ihr Eigentum sind, höchstens zum Marktwert an. Die FINMA legt das Verfahren für die Bestimmung des Marktwerts fest.	
<sup>2</sup> Für Immobiliengesellschaften, an denen das Versicherungsunternehmen zu mehr als 50 Prozent betei- ligt ist, legt die FINMA den Anrechnungswert fest. Sie geht dabei vom Schätzungswert der vorhandenen Liegenschaften aus und berücksichtigt allfällige Verpflichtungen.	
Als Marktwert gilt der Betrag zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen, ver- tragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht werden könnte.	255
Die Bewertungen sind jährlich vorzunehmen. Das Prinzip der Einzelbewertung ist einzuhalten.	256
Die Immobilien dürfen zu 100% angerechnet werden, falls die Prüfgesellschaft in der Berichter- stattung zur Aufsichtsprüfung keine Beanstandung oder Empfehlung anbringt, wonach die in den Anlagerichtlinien vorgesehenen Regeln für die Plausibilisierung der Immobilienbewertung	257*

nicht eingehalten werden. Andernfalls können die Immobilien im gebundenen Vermögen nur zu maximal 90% des ermittelten Marktwertes angerechnet werden.

*aa) Direktanlagen*

Bei Finanzinvestitionen (sog. Renditeliegenschaften) sind die für IFRS-/US GAAP- oder Swiss GAAP FER-Abschlüsse verwendete und geprüfte Marktwerte obligatorisch einzusetzen. 258

Bei selbstgenutzten Objekten sind die US GAAP-, IFRS- oder Swiss GAAP FER-Bilanzwerte massgeblich. Wenn keine derartigen Werte zur Verfügung stehen, können die ursprünglichen Anschaffungskosten, erhöht um die Wertvermehrungen, gemindert um die Wertebussen, eingesetzt werden, vorausgesetzt dieser Wert liegt unter dem Marktwert der Liegenschaft. 259  
Liegt der Flächenanteil der teilweisen Selbstnutzung unter 50% so ist die gesamte Liegenschaft als Finanzinvestition einzureihen. Liegt der Flächenanteil dagegen bei 50% oder darüber, so gehört sie in die Kategorie selbstgenutzte Immobilien.

Wenn bei Finanzinvestitionen kein geprüfter Marktwert herangezogen werden kann, sind die Objekte nach einer der beiden folgenden Methoden zu bewerten: 260

- Ertragswertberechnung
- Discounted Cash Flow-Methode (DCF)

Die gewählte Methode ist konsequent auf alle Liegenschaften anzuwenden. Nur für die Erstbewertung gilt der Anschaffungswert unter Einbezug der Transaktionskosten. Für alle weiteren Folgebewertungen ist eine der beiden vorgenannten Bewertungsmethoden heranzuziehen. 261  
In aussergewöhnlichen Fällen kann eine Ausnahmeregelung für eine andere Bewertungsmethode beantragt werden.

*Eine kurze Erläuterung zu den beiden zulässigen Bewertungsmethoden befindet sich im Anhang Nr. 1.* 262

*bb) Immobiliengesellschaften*

Nichtkотиerte Beteiligungen mit einem Anteil von > 50% werden zum anteilmässigen Net Asset Value (NAV) angerechnet. Die darin gehaltenen Immobilien sind, sofern sie gemäss Ziff. III.F.a.aa. angerechnet werden können, wie Direktanlagen unter Berücksichtigung von allfälligen Verpflichtungen zu bewerten. 263

Wie allfällige Konzerndarlehen an nichtkottierte Immobiliengesellschaften zu behandeln sind, ist in Ziff. IV.C.b.cc.aaa. geregelt. 264

*cc) Liegenschaften im Baurecht*

Der Marktwert aus gewährtem Baurecht ist entweder nach der DCF- oder der Ertragswertmethode auf Basis der Einkünfte zu ermitteln und an das gebundene Vermögen anzurechnen. Die marktnahe Bewertung aller gewährten Baurechte hat einheitlich mit der gleichen Methode zu erfolgen. 265

*dd) Plausibilisierung der Bewertungen*

In einem Rhythmus von 10 Jahren sind alle Immobilien gestaffelt mindestens einmal vollständig – entweder intern oder extern – einzeln zum Zwecke einer Überprüfung des bilanzierten marktnahen Wertes durch einen fachkundigen Immobilienschätzer zu bewerten (inkl. Augenschein vor Ort). Dabei ist sicherzustellen, dass bei jeder dieser Überprüfungen der entsprechende 266



Grundbuchauszug einverlangt und dem Dossier beigelegt wird. Das Gleiche gilt für den Auszug aus dem Kataster der belasteten Standorte. Das Versicherungsunternehmen dokumentiert intern den Plausibilisierungsprozess und stellt sicher, dass Erkenntnisse aus den Plausibilisierungsschätzungen sowohl bei der Bewertung einzelner Objekte als auch bei der Festlegung der Modell-Parameter einbezogen werden. In diesem Konzept wird ebenfalls vorgegeben, nach welchen Methoden die Plausibilisierungen durchzuführen sind. Das Plausibilisierungskonzept ist Teil des Anlagereglementes.

Ein hedonischer Ansatz wird für die Plausibilisierung akzeptiert, falls dieser für die bewerteten Objekte zuverlässige Daten liefert. 267

Verfügt das Versicherungsunternehmen über ein anderes Konzept zur periodischen Wertüberprüfung, kann es der FINMA zur Bewilligung eingereicht werden. 268

Die FINMA kann bei den Versicherungsunternehmen jederzeit zusätzliche Schätzungsgutachten einfordern. 269

#### **d) Vollständiges Dossier für jede angerechnete Immobilie**

Jedes Versicherungsunternehmen ist dazu verpflichtet, für die angerechneten Objekte vollständige Dossiers zu führen, die Folgendes enthalten: 270

- Aktueller Mieterspiegel 271
- Grundbuchauszug (für Neuzugänge sowie bereits plausibilisierte Bewertungen ab 1. September 2006 obligatorisch) 272
- Aktueller Auszug aus dem Kataster der belasteten Standorte (für Neuzugänge sowie bereits plausibilisierte Bewertungen ab 1. September 2006 obligatorisch) 273
- Aktueller Auszug der Gebäudeversicherung oder eine Kopie der aktuellen Gebäudeversicherungspolice 274
- Lageplan der Liegenschaft 275
- Aktuelles Foto der Liegenschaft 276
- Gebäudebeschrieb, der insbesondere Folgendes enthält:  
Baujahr, Daten allfälliger Renovationen, Anzahl Wohnungen und Büros 277
- Bauabrechnung bei neu erstellten Liegenschaften 278
- Kopie des Kaufvertrages bei neu erworbenen Liegenschaften 279
- Berechnung und Berechnungsgrundlagen der aktuellen Bewertung 280

Die FINMA behält sich das Recht vor, die entsprechenden Dossiers vollständig oder stichprobenweise zur Prüfung einzuverlangen. 281

## G. Hypotheken

### a) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 282

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

[...]

g. Forderungen, die durch ein in der Schweiz gelegenes Grundstück pfandgesichert sind;

[...]

Es können sowohl Hypotheken mit variablem als auch mit festem Zinssatz und fester Laufzeit dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden. 283

### b) Nicht zulässige Werte

Nicht zuweisbar sind Hypotheken auf unter Ziff. III.F.a.cc. in der Kategorie Immobilien aufgezählten Objekten (Ausnahme: Hypotheken auf Objekten im Miteigentum sind zuweisbar) und Hypotheken auf im Ausland gelegenen Liegenschaften. 284

In begründeten Fällen kann auf Antrag und aufgrund einer plausiblen Begründung eine Ausnahme bewilligt werden. Die unter Ziff. III.F.a.cc. angeführten Präzisierungen für allfällige Anträge auf Ausnahmebewilligung 1. und 3. gelten sinngemäss. 285

### c) Begrenzungen

Die Hypotheken sind auf 25% des Sollbetrages begrenzt. 286

Eine einzelne Hypothekarforderung darf nicht mehr als 5% des Sollbetrages ausmachen. 287

Die Kategorien Immobilien und Hypotheken sind gesamthaft auf maximal 35% des Sollbetrages begrenzt. 288

### d) Bewertung

#### aa) Zum Nennwert

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 93 Übrige Werte 289

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Alle anderen Werte, einschliesslich der Grundpfandforderungen und der Festgelder werden unter Berücksichtigung der Sicherheit und des Ertrages höchstens zum Nennwert bewertet.

#### bb) Belehnungsgrenzen

Die Anrechnung an das gebundene Vermögen kann je Objekt maximal bis zu folgenden Belehnungsgrenzen erfolgen: 290

a. 66 2/3% vom Verkehrswert bei Wohn- oder Geschäftshäusern. 291

b.	80% vom Verkehrswert bei Wohnhäusern*, wenn für den über 66 2/3% liegenden Teil eine regelmässige Amortisation vereinbart wurde (kann auch indirekt über eine verpfändete Police erfolgen).	292
c.	66 2/3% vom Verkehrswert bei Liegenschaften, deren Wohn- oder Geschäftshausteil mindestens 70% beträgt und die nicht zuweisbare Nutzung (ertragswertbezogen) gemäss Ausschlussliste (Ziff. III.F.a.cc.) bei 30% oder tiefer liegt. Bei Liegenschaften in städtischer Zentrums- lage mit einem Verkaufsflächenanteil von über 30%, liegt die maximale Belehnung bei 66 2/3%, wobei den erhöhten Kreditrisiken derartiger Objekte Rechnung zu tragen ist.	293
d.	100% vom Verkehrswert, wenn die zusätzlich gewährten 20% bzw. 33 1/3% durch verpfändete Policen, deren Rückkaufswert keine negativen Wertschwankungen erleiden können, voll gedeckt sind.	294
	*mit einem minimalen Wohnanteil von 70%	
	Das kreditgebende Versicherungsunternehmen darf dabei nicht im Nachgang zu anderen Grundpfandgläubigern stehen. Steht sie in Rangkonkurrenz, kann eine Anrechnung erfolgen, wenn die gesamten in Rangkonkurrenz zueinander stehenden Grundpfandverpflichtungen die Belehnungsgrenzen nach Ziff. III.G.d.bb. nicht überschreiten.	295
	In begründeten Fällen kann auf Antrag und aufgrund einer plausiblen Begründung eine Ausnahme bewilligt werden.	296
	<i>cc) Verkehrswertermittlungen der belehnten Objekte</i>	
	<i>aaa) Zugelassene Ermittlungsverfahren</i>	
	Der Verkehrswert des belehnten Objektes kann wie folgt geschätzt werden:	297
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ertragswertberechnung;</li> <li>• Discounted Cash Flow – Methode (DCF);</li> <li>• Hedonische Methode;</li> <li>• Praktikermethode.</li> </ul>	
	Die Schätzung wird durch einen internen oder externen fachkundigen Immobilienschätzer durchgeführt.	298
	<i>bbb) Hypotheken auf Objekten im Baurecht</i>	
	Bei der Ermittlung des Verkehrswertes von Objekten im Baurecht ist der entsprechende Bau- rechtszins vom Mietertrag in Abzug zu bringen.	299
	<i>dd) Korrektur der Anrechnung</i>	
	Sollte der Schuldner der mit der Hypothek besicherten Forderung des Versicherungsunterneh- mens mit den vereinbarten Zins- und Amortisationszahlungen mehr als 7 Monate in Verzug sein, ist eine entsprechende Wertberichtigung vorzunehmen.	300
	Bei einem Verzug von mehr als 12 Monaten ist die entsprechende Hypothek nicht mehr anre- chenbar und demzufolge dem gebundenen Vermögen zu entnehmen.	301

**ee) Überprüfung der Verkehrswerte von belehnten Objekten**

Das Versicherungsunternehmen überprüft periodisch (mindestens alle 10 Jahre vollständig) die Verkehrswerte der belehnten Objekte mit einem der unter Ziff. III.G.d.cc. erwähnten Ermittlungsverfahren. 302

Dabei ist sicherzustellen, dass bei jeder dieser Überprüfungen der entsprechende Grundbuchauszug auf dem belehnten Objekt einverlangt und dem Dossier beigelegt wird. Das Gleiche gilt für den Auszug aus dem Kataster der belasteten Standorte. Die Periodizität und die Methodik richten sich nach Kriterien, welche das Versicherungsunternehmen intern vorgibt. Das Versicherungsunternehmen dokumentiert intern den Überprüfungsprozess. Das Überprüfungskonzept ist Teil des Anlagereglements. 303

**e) Vollständiges Dossier für jede angerechnete Hypothek**

Jedes Versicherungsunternehmen ist dazu verpflichtet, für die angerechneten Hypotheken vollständige Dossiers zu führen, die Folgendes enthalten: 304

- Kurzbeschreibung der belehnten Liegenschaft
- Kreditvertrag
- Grundbuchauszug (für Neuhypotheken ab 1. September 2006 obligatorisch)
- Aktueller Auszug aus dem Kataster der belasteten Standorte (für Neuzugänge ab 1. September 2006 obligatorisch)
- Aktueller Auszug der Gebäudeversicherung oder eine Kopie der aktuellen Gebäudeversicherungspolice
- Lageplan der Liegenschaft
- Aktuelles Foto der Liegenschaft
- Schätzungsbericht (inkl. Berechnungsgrundlage der Belehnung)

Die FINMA behält sich das Recht vor, die entsprechenden Dossiers vollständig oder stichprobenweise zur Prüfung einzuverlangen. 305

**H. Alternative Anlagen**

**a) Definition**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 306

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

[...]

h. alternative Finanzanlagen wie Hedge-Funds und Private Equity;

[...]

Merkmal der als alternative Anlagen bezeichneten Anlagen ist der „alternative Investitionscharakter“. Daher ist es nicht zulässig, Anlagen anderer Kategorien, d.h. der traditionellen Anlagekategorien, die aus den in diesem Rundschreiben definierten Gründen nicht dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden können, trotz Fehlens des alternativen Charakters, unter der Anlagekategorie der alternativen Anlagen dem gebundenen Vermögen zuzuweisen. 307

Das Versicherungsunternehmen hat in seiner Anlagestrategie zu definieren, welche Arten von Investments in dieser Kategorie getätigt werden. 308

Nach dem heutigen Verständnis werden folgende Anlagen dieser Kategorie zugeteilt:	309
a. Hedge Funds;	
b. Private Equity Funds;	
c. Währungs-Overlays;	
d. Rohstoff-Indices und -Baskets;	
e. Strukturierte Produkte, welche an alternative Anlagen gebunden sind und gemäss den Bestimmungen in Ziff. III.C.a. als alternative Anlage klassifiziert werden müssen.	
f. Kollektive Kapitalanlagen, welche in traditionelle Anlagen mit erhöhtem Risiko oder in alternative Anlagen investieren (z.B. Art. 68 ff. KAG „übrige Fonds für traditionelle Anlagen“ und „übrige Fonds für alternative Anlagen“)	
<i>Es können beispielsweise unter „alternativen Anlagen“ keine Derivate zugewiesen werden, welche gemäss den Bestimmungen in Ziff. III.I. (Derivative Finanzinstrumente) nicht zulässig sind.</i>	310
<b>b) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen</b>	
Zulässig ist die Investition in Single Funds und Fund of Funds sowie Indices oder Baskets.	311
Direktanlagen beispielsweise in einzelne Private Equity-Unternehmen können grundsätzlich nicht zugewiesen werden.	312
<i>Die Investitionen sollten in diversifizierte Anlagen erfolgen, die auch für andere Investoren zugänglich sind (s. auch Ziff. III.H.c.cc.: Überprüfbarkeit der Manager-Qualität).</i>	313
Die Investition in andere Anlageformen unter den „Alternativen Anlagen“ muss beantragt und von der FINMA vorgängig genehmigt werden. Dabei muss das Versicherungsunternehmen der FINMA nachweisen können, dass alle in Ziff. III.H. aufgeführten Bestimmungen uneingeschränkt eingehalten werden.	314
Um dem gebundenen Vermögen zugewiesen zu werden, müssen die alternativen Anlagen über folgende Eigenschaften verfügen:	315
a. Das Portfolio von alternativen Anlagen ist insgesamt angemessen diversifiziert.	316
b. Anlagen in Rohstoff-Funds/-Indices/-Baskets sind nur zur Beimischung des gesamten Portfolios von alternativen Anlagen zugelassen.	317
c. Ein Ausstieg aus dem Investment ist innert marktüblichen Fristen (max. 24 Monate) möglich. Diese Bedingung gilt nicht für Private Equity Investments. Bei diesen Anlagen ist darauf zu achten, dass die langfristige Abwicklung solcher Investitionen in der Liquiditätsplanung berücksichtigt wird, damit jederzeit eine ausreichende Liquidität vorhanden ist. Dabei sind auch allfällig eingegangene „Commitments“ mit zu berücksichtigen.	318
d. Der höchstmögliche Verlust beschränkt sich auf den investierten Betrag und allfällig vertraglich eingegangene und betraglich limitierte Commitments. Dem Versicherungsunternehmen dürfen aus dem Investment 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.	319
e. Bei einem Ausstieg aus der Investition darf die Abgeltung seitens des Fonds – falls diese in Specie erfolgt – nur in Werten erfolgen, die gemäss Art. 79 Abs. 1 AVO im gebundenen Vermögen zuweisbar sind. Wenn ein Hedge Fund beispielsweise eine Abgeltung mit Roh-	320

- stoffen / Edelmetallen zulässt, ist eine Zuweisung i.d.R. nicht möglich, es sei denn, die Wahrscheinlichkeit für eine solche Abgeltung ist äusserst gering.
- f. Anlagen mit Bezug auf Indices und Baskets sind zulässig, sofern die Anlage breit diversifiziert ist und eine hohe Liquidität ausweist. Die Transparenz bezüglich des dem Investment zugrunde liegenden Regelsystems muss gewährleistet sein, damit die unter Ziff. III.H.c. erwähnten speziellen Anforderungen auch bei diesen Investments sinngemäss erfüllt werden können. 321
- g. Währungs-Overlays dürfen keine Leerverkäufe beinhalten (s. Bestimmungen zu derivativen Finanzinstrumenten in Ziff. III.I.). 322
- c) Spezielle Anforderungen**
- Diese Anlagekategorie soll dem Versicherungsunternehmen die Möglichkeit geben, das Anlageportefeuille mittels alternativer Anlagen breiter zu diversifizieren und eine nachhaltige Renditeoptimierung zu erzielen.* 323
- Da aufgrund der Marktgegebenheiten alternative Anlagen nicht in dem Masse den Grundsätzen entsprechen, die für traditionelle Anlagen wie z.B. Anlagen in den Kategorien nach Art. 79 Abs. 1 Bst. e (Beteiligungspapiere) oder j (Kollektive Anlagen und Einanlegerfonds) AVO gefordert werden, aber eine Investition in alternative Anlagen unter den vorstehend erwähnten Prinzipien der Diversifikation und Renditeoptimierung sinnvoll ist, gelten einige dieser Grundsätze nur beschränkt: alternative Anlagen müssen nicht in Form von Wertpapieren ausgegeben werden, über einen liquiden Markt verfügen oder von einer wirksamen Aufsicht zum Schutz der Anleger beaufsichtigt werden.* 324
- In der Regel weisen alternative Anlagen sehr komplexe Strategien und Strukturen auf. Dies setzt voraus, dass das Versicherungsunternehmen die Strategie und die Auswirkungen der getätigten Investition verstehen kann und über angemessene Kontrollinstrumente verfügt, um den Verlauf der Investition beurteilen zu können.* 325
- Dabei stehen die Auswahl des richtigen Fonds, FoF-Managers, der Investmentstrategien und eine umfassende Analyse von Anlageprozess und -Team (Due Diligence) im Vordergrund. Aus all diesen Gründen werden nachfolgend Rahmenbedingungen und Beschränkungen definiert, welche das Versicherungsunternehmen bei einem Investment in alternative Anlagen erfüllen muss.* 326
- aa) *Anforderungen an Organisation, Know-how und Investitionsprozess des Versicherungsunternehmens*
- Aufgrund der Besonderheiten dieser Anlagekategorie muss ein Versicherungsunternehmen über spezielle Qualifikationen und einen die Komplexität des Investments berücksichtigenden Investitionsprozess verfügen, bevor es in alternative Anlagen investieren darf. Folgende Anforderungen sind zu erfüllen: 327
- a. Das Versicherungsunternehmen verfügt über qualifiziertes Personal, das in der Lage ist, den Risikogehalt der Anlage genügend einschätzen und die einzelnen Strategien der Investmentvehikel nachvollziehen zu können. Die zuständigen Mitarbeiter verfügen über ausgezeichnete Kenntnisse und Kontakte zu Spezialisten in der Branche, in die mittels alternativer Anlagen investiert wurde. Es ist intern festzulegen, welche Mitarbeiter mit der Investition in alternative Anlagen betraut sind und über welche Kompetenzen die einzelnen Mitarbeiter verfügen. 328

b.	Das Versicherungsunternehmen verfügt über einen gut dokumentierten Investmentprozess, welcher u.a. auf die Besonderheiten dieser Anlagekategorie zugeschnitten ist.	329
c.	Die Investition in alternative Anlagen muss in der Anlagestrategie der Gesamtunternehmung verankert sein und entsprechend in die Asset Allocation eingebunden werden. Die Anlagestrategie sieht eine sinnvolle Staffelung und Diversifikation der Investments vor und legt fest, zu welchen Anteilen in die verschiedenen Styles bzw. Strategien von alternativen Anlagen investiert werden darf. Es ist darauf zu achten, dass die Investments auf genügend Manager diversifiziert werden.	330
d.	Das Versicherungsunternehmen verfügt über quantitative Analyseinstrumente sowie über ein Due Diligence Verfahren, damit sowohl die Selektion als auch die fortlaufende Überwachung des Investments nach hohen qualitativen Massstäben erfolgt. Die fortlaufende Überwachung bezieht sich auf Manager, Strategie des Fonds und Produkteverhalten (bspw. Erträge, Volatilität). Die Überwachungsintervalle und -intensität werden festgelegt.	331
e.	Zwischen Investmentprozess und Risikomanagement (-Kontrolle) ist eine klare personelle Trennung vorzusehen.	332
<i>bb) Anforderungen an das Risikomanagement (-Kontrolle)</i>		
	Das Versicherungsunternehmen verfügt über die notwendigen Prozesse und Instrumente, um die Risiken der alternativen Anlagen einschätzen zu können. Die Anlagen werden vom Risikomanagement laufend überwacht.	333
	Das Risikoprofil der Investments wird in das Risikomanagement des Versicherungsunternehmens integriert, damit die Auswirkungen auf dem Gesamtportfolio sowie auf einzelnen Risikoklassen quantifiziert werden können. Das Versicherungsunternehmen muss über genügend Informationen verfügen, damit die Anforderungen des SST erfüllt werden können.	334
	Die Modellrisiken des Fonds und die Liquiditätsrisiken (Ausstiegsproblematik) werden durch das Risikomanagement überwacht.	335
<i>cc) Due Diligence</i>		
	Das Versicherungsunternehmen stellt einen Due Diligence-Prozess auf, der eine umfassende und vertiefte Analyse von Management, Strategie, Struktur, Performance und Rahmenbedingungen des Fonds garantiert. Das Versicherungsunternehmen führt dabei eine strukturierte Befragung des Managers durch und beurteilt die Dokumentation des Fonds. Diese Überprüfung soll sicherstellen, dass die Investition nur in Fonds erfolgt, welche die anerkannt höchsten qualitativen Standards erfüllen.	336
	<i>Der Katalog im Anhang Nr. 2 führt Beispiele einer Due Diligence Prüfung in den Bereichen Management, Strategie, Performance und Rahmenbedingungen auf. Die Aufzählungen sind nicht abschliessend.</i>	337
<i>dd) Überwachung der rechtlichen Risiken</i>		
	Das Versicherungsunternehmen muss die rechtlichen Risiken eingehend prüfen. Folgende Punkte sind zu berücksichtigen:	338
a.	Die rechtliche Analyse muss durch qualifizierte Personen durchgeführt werden, welche mit	339
		47/93

der Rechtsform und dem anwendbaren Recht, nach welchem der Fonds ausgestaltet ist, bestens vertraut sind.	
b. Es muss rechtlich sichergestellt sein, dass die unter Ziff. III.H.b. (Zulässige Werte) genannten Bedingungen auch tatsächlich eingehalten werden können.	340
<i>Der Überwachung der rechtlichen Risiken kommt eine ganz zentrale Bedeutung zu, da die Alternative Anlage, in die investiert wird, oft ausländischem Recht untersteht. Die Vertragsbedingungen sind in der Regel komplex und können verschiedenste Verpflichtungen vorsehen sowie die Ausstiegsmöglichkeiten beschränken.</i>	341
<b>ee) Anforderungen bei der Investition in Fund of Funds</b>	
Falls das Versicherungsunternehmen nicht sämtliche speziellen Anforderungen, die in diesem Kapitel erwähnt sind, erfüllen kann, darf es nur in Fund of Funds investieren. Das Versicherungsunternehmen wird aber nicht von der Pflicht entbunden, die in den Ziff. III.H.c.aa. bis III.H.c.dd. erwähnten Prozesse zu implementieren. Es kann auf einzelne Schritte verzichtet werden, wenn diese bereits vom Fund of Funds-Manager genügend detailliert durchgeführt werden. Die Due Diligence bezieht sich auf den Fund of Funds und muss vollständig durchgeführt werden. Die Investments im Dachfonds werden genügend auf verschiedene Manager gestreut.	342
Die Styles resp. die Strategien (bei Private Equity), in die der Fund of Funds investiert, müssen vom Versicherungsunternehmen verstanden werden. Die Investition in Fund of Funds wird im Investmentprozess angemessen implementiert.	343
Das Versicherungsunternehmen verfügt über die notwendigen Prozesse und Instrumente oder erhält vom Fund of Funds-Anbieter die notwendige Unterstützung, um die Risiken der geplanten alternativen Anlagen einschätzen zu können.	344
Die Überwachung der rechtlichen Risiken (Ziff. III.H.c.dd.) einerseits gegenüber dem Fund of Funds und andererseits innerhalb des Fund of Funds muss sichergestellt sein.	345
<b>d) Begrenzungen</b>	
Für diese Anlagekategorie gelten folgende Begrenzungen:	346
a. Der im gebundenen Vermögen angerechnete Wert aller alternativen Anlagen kumuliert darf 10% des Sollbetrages nicht übersteigen.	347
b. Das Versicherungsunternehmen legt – vorbehaltlich der Ziff. III.H.d.cc. und dd. – intern Limiten fest, damit eine Risikostreuung auf genügend Fonds / Manager erreicht wird.	348
c. Der angerechnete Wert pro Single Fund darf 1% des Sollbetrages nicht übersteigen.	349
d. Der angerechnete Wert pro Fund of Funds darf 5% des Sollbetrages nicht übersteigen.	350
e. Es ist darauf zu achten, dass eingegangene „Commitments“ in den Folgejahren nicht zu einer Überschreitung der hier aufgeführten Limiten führen.	351
f. Währungs-Overlays: Das Fremdwährungsexposure ist bei der Fremdwährungslimite (20%) zu berücksichtigen.	352



<i>Alternative Anlagen beinhalten Risiken, welche zum heutigen Zeitpunkt nur schwer oder überhaupt nicht quantifizierbar sind:</i>	353
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Die Komplexität des Investments kann die Transparenz beeinträchtigen (so genannte Black Box). Die Strategien und Anlageentscheide werden in hohem Tempo verändert. Entscheidend ist die Qualität des Fonds und des Fonds Managers, auf dessen Entscheidungen sich das Versicherungsunternehmen verlassen muss.</i></li> <li>• <i>Legal Risk: Die meisten Hedge Funds / Private Equities werden nach Rechtsformen abgeschlossen, welche in der Schweiz nicht geregelt (z.B. Limited Partnerships) und off-shore domiziliert sind (z.B. Cayman / British Islands). Dadurch entstehen rechtliche Unsicherheiten und ein Transferrisiko. Die Auswirkungen dieser Risiken im Konkursfalle des Versicherungsunternehmens sind schwer abzuschätzen.</i></li> <li>• <i>Die Ausstiegsmöglichkeiten sind oft nur eingeschränkt möglich, da die getätigten Investments nicht sofort liquidierbar sind.</i></li> <li>• <i>Eine quantitative Analyse der Investments ist mit Modellrisiken verbunden. Zudem verfügen zahlreiche Investments nicht über jahrelange Track Records.</i></li> <li>• <i>Crowding-Effekt: Je mehr die Branche wächst, desto mehr bauen sich die Vorteile ab, welche durch Ausnützung von Markt-Ineffizienzen erzielt werden konnten.</i></li> <li>• <i>Verglichen mit herkömmlichen Anlagefonds verfügen die Hedge Funds über grössere Freiheiten (Leerverkäufe, Leverage, fehlende Regulation und Aufsicht).</i></li> </ul>	354 355 356 357 358 359
<b>e) Bewertung</b>	
Relevante gesetzliche Grundlagen:	
Art. 93 AVO Übrige Werte	360
<sup>1</sup> Anlagen nach Artikel 79 Absatz 1 Buchstaben c, e und h sowie Geldmarktbuchforderungen und die Wertpapiere mit variablem Zinssatz ohne festen Verfall werden höchstens zum Marktwert angerechnet. Sind sie nicht börsenkotiert, so wird eine marktübliche Bewertungsmethode angewendet.	
<sup>2</sup> [...]	
Bei den Hedge Funds berechnet sich der Net asset value („NAV“) nach den Marktwerten der einzelnen Assets. Es ist sicherzustellen, dass das Versicherungsunternehmen regelmässige NAV-Bewertungen erhält (mindestens auf Monatsbasis).	361
Bei Investitionen in Private Equity Fonds muss die Qualität der Bewertung überprüft werden (s. auch Due Diligence III.H.c.cc.).	362
<b>f) Konzept zu den alternativen Anlagen</b>	
Investments in alternative Anlagen dürfen nur von Versicherungsunternehmen getätigt werden, welche die in diesem Dokument aufgeführten Anforderungen erfüllen. Jedes Versicherungsunternehmen hat vorgängig der FINMA ein Konzept einzureichen, welches aufzeigt, wie die in den Ziff. III.H.c. und III.H.e. erwähnten Kriterien erfüllt werden resp. wie die entsprechenden Prozesse aufgesetzt sind.	363
Wesentliche Änderungen eines bereits eingereichten Konzepts sind vor Inkrafttreten der internen Weisungen mittels derer das Konzept intern umgesetzt wird, der FINMA zu melden.	364

## I. Derivative Finanzinstrumente

### a) Grundsätze

#### aa) Geltungsbereich

Die Vorschriften in Ziff. III.I.a. sind im Rahmen des Gesamtvermögens (inkl. gebundenes Vermögen) einzuhalten. 365

#### bb) Einsatz derivativer Finanzinstrumente

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 100 AVO Grundsatz 366

<sup>1</sup> Die Versicherungsunternehmen dürfen derivative Finanzinstrumente nur einsetzen, um die Risiken auf den Kapitalanlagen oder auf ihren Verpflichtungen gegenüber den Versicherten zu vermindern oder um die Kapitalanlagen effizient zu bewirtschaften.

<sup>2</sup> [...]

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. 367

#### cc) Deckungspflicht beim Einsatz von Derivaten

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 100 AVO Grundsatz 368

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Sämtliche Verpflichtungen, welche sich aus derivativen Finanztransaktionen ergeben können, müssen gedeckt sein.

Eingegangene 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) gedeckt sein. 369

Zur Liquidität können sowohl Bargeld als auch „geldnahe Mittel“ gezählt werden. Als geldnahe Mittel können unter anderem Bankguthaben, Festgelder sowie Staatsanleihen mit Bonitätsstufe mindestens AA, sehr guter Liquidität und jederzeitiger Veräusserbarkeit angerechnet werden. Zudem können die unter Ziff. II.D.b.cc. erwähnten Forderungen, die von der 5% Gegenparteianteile ausgenommen sind, als geldnahe Mittel angerechnet werden. 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, vgl. Ziff. III.I.b.bb.bbb. und Ziff. IV zu den Derivaten im Anhang Nr. 3). Andere Forderungswertpapiere sowie Aktien können nicht als geldnahe Mittel betrachtet werden. 370

Die Anforderung der jederzeitigen und vollumfänglichen Deckung der Verpflichtung ist erfüllt, wenn: 371

a. die Liquidität bzw. geldnahen Mitteln vorhanden sind oder 372

- b. die Basiswerte im Vermögen des Versicherungsunternehmens vorhanden und uneingeschränkt verfügbar sind. Effektenleihe (Securities Lending) 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. 373
  - c. eine doppelte Verwendung der Liquidität oder der Basiswerte zur Abdeckung mehrerer Geschäfte ausgeschlossen ist. Basiswerte oder geldnahe Mittel können gleichzeitig als Deckung von Derivatpositionen herangezogen werden, wenn diese zwar mehrere Risiken, wie z.B. ein Markt-, ein Kredit- oder ein Währungsrisiko beinhalten, sich aber auf die ein- und dieselben Basiswerte beziehen. 374
  - d. der Verkehrswert der geldnahen Mittel oder die Anzahl der Basiswerte die gesamte Verpflichtung abdeckt. Bei Forderungen – mit Ausnahme der Bankguthaben und Festgelder – dürfen nur 90% des Verkehrswertes der Forderungen als Deckung herangezogen werden. 375
- Bei Derivaten mit Kauf- bzw. Abnahmeverpflichtung (Long Futures, Long Forwards, Short Puts) eines Basiswertes, wie z.B. einer Aktie, eines Finanzindizes, einer Währung oder eines Zinssatzes, muss die notwendige Liquidität für die Erfüllung der Verpflichtung jederzeit vorhanden sein. 376
- Bei Derivaten mit Verkauf- bzw. Lieferverpflichtung (Short Futures, Short Forwards, Short Calls) eines Basiswertes, wie z.B. 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 Basiswerten und dem Index eine weitgehende Korrelation besteht. Besteht das vertragliche Recht, eine eingegangene Verpflichtung mittels Barauszahlung anstelle der Lieferung des Basiswertes zu befriedigen, muss der Basiswert dennoch gehalten werden, damit die Marktwertschwankungen des Basiswerts ausgeglichen werden können. 377
- Bei Derivaten mit Verpflichtung zum Austausch von Zahlungsströmen (Receiver oder Payer Swaps) muss der zu zahlende Zahlungsstrom (fix oder variabel) mit der notwendigen Liquidität bzw. „Underlying“ sichergestellt werden. 378
- 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. 379
- Vergleiche Anhang Nr. 3 Ziff. I. (Beispiele A1–A4). 380

*dd) Anlagestrategie*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 101 AVO Anlagestrategie 381  
 Die Versicherungsunternehmen, die derivative Finanzinstrumente einsetzen, müssen eine Anlagestrategie für diese Instrumente festlegen. Die Geschäftsleitung des Versicherungsunternehmens erarbeitet die Anlagestrategie, unterbreitet sie dem Verwaltungsrat zur Genehmigung und überwacht deren Umsetzung.

Art. 102 AVO Inhalt der Anlagestrategie 382

<sup>1</sup> In der Anlagestrategie müssen die Rahmenbedingungen für den Einsatz derivativer Finanzinstrumente

festgelegt werden, insbesondere die Grenzen der Risikoexposition und die Grundsätze der Risikoanalyse.  
<sup>2</sup> Die Anlagestrategie muss ausserdem die üblichen Grundsätze für Kapitalanlagen befolgen, insbesondere in Bezug auf Sicherheit, Liquidität, Rentabilität, Mischung und Streuung.

Art. 103 AVO Limitensystem 383

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

Die passende Anlagestrategie für jedes Versicherungsunternehmen wird gemäss Art. 101 AVO von der Geschäftsleitung des Versicherungsunternehmens erarbeitet. Die Geschäftsleitung ist verantwortlich, dass die gewählte Anlagestrategie und die eingesetzten Instrumente den in diesem Rundschreiben formulierten Grundsätzen entsprechen. 384

Die hier genannten Bestimmungen betreffend die Anlagestrategie sind zwingend im Rahmen des Anlagereglements gemäss Ziff. II.F.b. (Anlagereglement) zu beachten. 385

*ee) Anforderungen an die Organisation und an das Personal*

Die folgenden Bestimmungen zur Organisation und zum Personal sind zwingend im Rahmen des Anlagereglements gemäss Ziff. II.F.b. (Anlagereglement) zu beachten. 386

*aaa) Organisation*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 105 AVO Organisation 387

Das Versicherungsunternehmen, welches derivative Finanzinstrumente einsetzt, verfügt über eine dafür geeignete Organisation; es beachtet insbesondere die Artikel 106–108.

Art. 106 AVO Verwaltung und Kontrolle 388

<sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen muss den mit der Verwaltung beauftragten Personen detaillierte Richtlinien erteilen, insbesondere zur Risikoanalyse.

<sup>2</sup> Es verfügt über ein Kontrollsystem, das dem Geschäftsumfang und der Komplexität der derivativen Finanzinstrumente angepasst ist.

<sup>3</sup> Die Verwaltung der derivativen Finanzinstrumente und die Kontrolle müssen jeweils durch voneinander unabhängige Personen ausgeführt werden.

Art. 108 AVO Tätigkeitsbericht 389

Dem Verwaltungsrat muss mindestens alle sechs Monate ein Tätigkeitsbericht über den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten unterbreitet werden.

*bbb) Personal*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 107 AVO Qualifikation des Personals 390

Wer mit der Verwaltung und der Kontrolle betraut ist, verfügt über die für die Aufgabe erforderlichen besonderen Kenntnisse und Qualifikationen.

Das qualifizierte Personal muss die Wirkungsweise der eingesetzten Derivate jederzeit verstehen und nachvollziehen können. 391

*ccc) Risikoanalyse*

## Relevante gesetzliche Grundlagen:

- Art. 104 AVO Risikoanalyse 392
- <sup>1</sup> Die Gegenparteirisiken müssen vor dem Einsatz derivativer Finanzinstrumente berücksichtigt werden.
- <sup>2</sup> Die Risiken müssen analysiert werden, so oft es die Situation erfordert, mindestens aber einmal pro Woche für Marktrisiken und einmal pro Monat für Kreditrisiken.
- <sup>3</sup> 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.
- <sup>4</sup> 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.
- Das Versicherungsunternehmen muss ein geeignetes Risikomanagement haben, welches die Risiken des Einsatzes der derivativen Finanzinstrumente kennt und beurteilen kann. Bei der Beurteilung der Gegenparteirisiken muss auf die Bonität der Gegenpartei sowie auf die Verhinderung von möglichen Klumpenrisiken geachtet werden. 393
- Das Risikomanagement des Versicherungsunternehmens stellt sicher, dass Derivatstrategien unterschiedlicher Unternehmensbereiche an zentraler Stelle erfasst und auf gegenseitige Abhängigkeiten analysiert werden. Dazu sind verschiedene relevante Szenarien durchzuführen, um sicher zu stellen, dass der Gesamteinsatz der Derivate die Werterhaltung des gebundenen Vermögens sowie die Solvenz der Unternehmung nicht gefährdet. Das Versicherungsunternehmen stellt sicher, dass in den verschiedenen Berichten an die FINMA die durch Derivate entstandenen wirtschaftlichen Auswirkungen auf das Vermögen und die Solvabilität korrekt aufgezeigt werden (z.B. Berichte gebundenes Vermögen, SST). 394
- Beispiele:* 395
- *Bei Anleihen, welche auf Marktwertschwankungen abgesichert werden, muss die Duration korrigiert werden.*
  - *Wird ein zukünftiges Swapgeschäft (z.B. Kauf einer Swaption) mit einer auf den gleichzeitigen Zeitpunkt fälligen Anleihe unterlegt, kann diese Anleihe nicht gleichzeitig als Unterlegung für ein anderes Erwerbsvorbereitungsgeschäft dienen.*
  - *Wird ein Erwerbsvorbereitungsgeschäft auf Aktien abgeschlossen (z.B. Long Call), wird damit das Aktienexposure erhöht.*

## **b) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen**

### *aa) Gesetzliche Grundlagen*

## Relevante gesetzliche Grundlagen:

- Art. 79 AVO Zulässige Werte 396
- <sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:  
[...]  
i. derivative Finanzinstrumente, die der Absicherung dienen und keine Hebelwirkung auf das gebundene Vermögen haben, falls die Basiswerte im gebundenen Vermögen vorhanden sind und deren Anrechnung die Schwankungen des Marktes nachvollzieht;  
j. [...]
- <sup>2</sup> Unter bestimmten Voraussetzungen und in einem bestimmten Umfang können dem gebundenen Vermögen auch derivative Finanzinstrumente zum Zwecke der Erwerbsvorbereitung, Ertragsvermehrung und der Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen zugewiesen werden. Die FINMA legt Umfang und Voraussetzungen fest.

*bb) Allgemeine Bestimmungen*

Die Aufsichtsverordnung schränkt den Einsatz derivativer Finanzinstrumente im gebundenen Vermögen ein (Art. 79 AVO). Derivate sind grundsätzlich im gebundenen Vermögen nur zulässig, falls

- a. die den Derivaten zu Grunde liegenden Basiswerte nach Art. 79 Abs. 1 AVO als Anlage zulässig sind; 398
- b. sie auf das gebundene Vermögen keine Hebelwirkung ausüben, vorbehalten bleiben die Bestimmungen nach Art. 79 Abs. 2 AVO; 399
- c. sie die in Ziff. III.I.a. formulierten Grundsätze einhalten. 400

*zu a. Zulässige Basiswerte*

Als zulässige Basiswerte für Derivate im gebundenen Vermögen gelten nicht nur die direkten Anlagen wie Aktien oder Forderungen, sondern auch Vermögenswerte, die Indizes oder Zinsen abbilden. Bedingung dafür ist aber immer, dass der eigentliche Basiswert dieses Instruments eine zulässige Anlage nach Art. 79 Abs. 1 AVO ist. Die Bedingung, dass der dem Derivat zu Grunde liegende Basiswert für das gebundene Vermögen zulässig sein muss, ist auch bei Indexgeschäften einzuhalten. 401

Credit Default Swaps (CDS) sind lediglich für die im Folgenden genau definierten Strategien zulässig. Andere Kreditderivate dürfen dem gebundenen Vermögen nicht zugeordnet werden. Beim Einsatz von CDS sind erhöhte Anforderungen an die Kenntnisse und Qualifikation des Personals sowie an die Risikoanalyse zu stellen (Ziff. III.I.a.ee. und Ziff. III.C.b.cc.). Die Marktliquidität des jeweiligen CDS ist vor seinem Einsatz und auch während der Laufzeit durchgängig zu prüfen. 402

*zu b. Hebelwirkung*

*Von einer Hebelwirkung wird dann gesprochen, wenn die relative Wertänderung des Derivates grösser ist als die relative Wertänderung des Basiswertes. Hebeleffekte treten vor allem im Zusammenhang mit Derivaten und Fremdkapitalfinanzierungen auf. In beiden Fällen partizipiert der Anleger mit verhältnismässig geringem Kapitalaufwand an der Wertschwankung eines verhältnismässig grossen Basiswertes. Der Hebel ist definiert als Verhältnis der relativen Wertänderung des Derivates zur relativen Wertänderung des Basiswertes. Zur Verhinderung von finanziellen Auswirkungen durch Hebeleffekte auf das gebundene Vermögen müssen Derivate durch Liquidität bzw. vorhandene Basiswerte gedeckt sein (vgl. Anhang Nr. 3 Ziff. III.).* 403

*cc) Zulässige Derivate zur Absicherung von Vermögensbeständen*

Die Absicherungsstrategie (Hedging-Strategie) dient dazu, den Wert der Vermögensgegenstände beispielsweise gegenüber Kurs- oder Fremdwährungsrisiken ganz oder teilweise abzusichern, d.h. die aus Kurs- oder Währungsschwankungen resultierenden möglichen Risiken auf den Kapitalanlagewert des gebundenen Vermögens zu vermindern oder vollständig zu eliminieren. 404

Derivative Instrumente zur Absicherung sind nur zugelassen, falls sie folgende Bedingungen erfüllen: 405

a. Der abgesicherte Basiswert ist im gebundenen Vermögen enthalten.	406
b. Die eingegangenen Verpflichtungen sind jederzeit durch die Basiswerte im gebundenen Vermögen gedeckt.	407
c. Die Schwankungen des Marktes werden durch die Anrechnung des Basiswertes im gebundenen Vermögen nachvollzogen.	408
d. Das eingesetzte Absicherungsinstrument ermöglicht eine effektive Kursabsicherung des Basiswerts, d.h. die absolute Kursveränderung 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).	409
e. Die eingesetzten Instrumente üben auf das gebundene Vermögen keine Hebelwirkung aus.	410
Es sind im konkreten die folgenden Instrumente, mit denen ein „Downside Exposure“ effektiv abgesichert werden kann, zugelassen:	411
a. Long Put Optionen	
b. Short Futures	
c. Short Forwards	
d. Swaps	
Explizit nicht in diese Kategorie zugewiesen werden dürfen Instrumente, die zur Finanzierung der Absicherung dienen, aber selbst keine effektive Absicherung darstellen, wie Short Call Optionen (vgl. Ziff. III.1.b.ff.).	412
Als Absicherung des gebundenen Vermögens können auch Derivate auf Indizes (Bsp. 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 des Index übereinstimmt und die Renditen des Portefeuilles eng mit den Renditen des Index korrelieren. Das bedeutet, dass für die abgesicherten Positionen eine weitgehende Korrelation zum Index bestehen muss.	413
Die Fremdwährungsabsicherung über eine Drittwährung (so genannter 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, unter der die Referenzwährung klassiert ist, dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden.	414
<i>Bsp. Absicherung USD-Anleihe mit einem USD/EUR-Instrument. Damit wird Exposure von USD in EUR umgeschichtet. Ein solches Absicherungsgeschäft reduziert somit nicht das für die Berechnung der Fremdwährungs-Limite massgebliche Exposure. Das Derivat wird bei den Anleihen angerechnet.</i>	415
Zinsabsicherungsgeschäfte für Obligationen, welche nach der Kostenamortisationsmethode bewertet sind, können grundsätzlich nicht dieser Strategie zugeordnet werden, da sie die oben aufgeführte Bedingung „Die Schwankungen des Marktes werden durch die Anrechnung des Basiswertes im gebundenen Vermögen nachvollzogen“ nicht erfüllen. Falls die Zinsderivate in solchen Fällen dennoch unter demselben Rahmenvertrag (s. Ziff. III.1.e.) des gebundenen Vermögens geführt werden, ist zwingend folgendes Vorgehen zu wählen:	416

Gemäss Art. 88 und Art. 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. Gemäss 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. Aus diesen gesetzlichen Bestimmungen muss abgeleitet werden, dass eine kombinierte Anrechnung von Absicherungsinstrument (Derivat) und Basistitel (Obligation) wertmässig die Kostenamortisationsmethode nicht übersteigen darf.	417
Daraus folgt:	
Falls der abgesicherte Marktwert über dem Wert nach der Kostenamortisationsmethode liegt (oder gleich hoch ist), kann das Zinsderivat im gebundenen Vermögen mit Wert 0 angerechnet werden. Somit wird sowohl Art. 79 Abs. 1 Bst. i AVO wie auch Art. 88 Abs. 1 AVO eingehalten.	418
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. auch Art. 95 AVO sowie Ziff. II.F.f.). In diesem Fall können folgende Varianten angewandt werden:	419
a. 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 0 angerechnet.	420
b. Oder: das Derivatgeschäft wird über das freie Vermögen abgewickelt.	421
In Anhang Nr. 3 Ziff. VI. sind Beispiele für die beiden Fälle „abgesicherter Marktwert höher als AMC“ und „abgesicherter Marktwert tiefer als AMC“ enthalten.	422
Beim Abschluss eines Makro-Hedges kann die oben erläuterte Korrektur auf Einzeltitel-Basis zu technischen Problemen führen. In diesen Fällen ist es deshalb erlaubt, das Verfahren sinngemäss auf Portfolio-Ebene anzuwenden. Dies ist an folgende Bedingungen geknüpft:	423
a. 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 (Definition s. weiter oben).	424
b. Das Versicherungsunternehmen bezeichnet auf dem internen Inventar den Bestand der abgesicherten Obligationen.	425
c. Die Anrechnung des Derivats erfolgt mit Wert 0.	426
d. Das Versicherungsunternehmen überprüft bei Abschluss des Derivatgeschäfts, ob bei einem Verkauf der abgesicherten Titel eine Unterdeckung des Sollbetrages des gebundenen Vermögens entstehen würde.	427
Dieser Test wird wie folgt durchgeführt: [Summe der abgesicherten Marktwerte*] - [Summe aller angerechneten Werte zu AMC*] * es sind nur die Bonds zu berücksichtigen, welche vom Makrohedge betroffen sind.	428



e.	Falls die Differenz des Tests negativ ausfällt, muss im gebundenen Vermögen dauernd und bis zur Auflösung des Hedges eine Überdeckung mind. im Umfange dieser Differenz vorhanden sein.	429
f.	Beim jährlichen Bericht über das gebundene Vermögen hat das Versicherungsunternehmen der FINMA gegenüber die Resultate dieses Tests (mit aktualisierten Werten) offen zu legen.	430
	Für die Absicherung des Kreditrisikos von Vermögensbeständen sind die folgenden Credit Default Swaps zugelassen:	431
•	CDS auf Einzeltitel, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsnehmer ist (long protection)	432
•	CDS auf Index, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsnehmer ist (long protection)	433
	Als Absicherungsinstrument darf ein Credit Default Swap 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 Index abgesichert, ist sicherzustellen, dass eine weitgehende Übereinstimmung zwischen abzusicherndem Portfolio und Indexportfolio hinsichtlich der Zusammensetzung und der Portfoliogewichte besteht. Sind abzusicherndes Portfolio und 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 ist die Zuordnung eines solchen Absicherungsinstrumentes zu dieser Strategie nicht zulässig.	434
	CDS auf Einzeltitel werden nur dann zum Marktwert angerechnet, wenn die Obligation (Basistitel) nachhaltig im Wert gemindert ist (vgl. Ziff. II.F.f.), der CDS somit seine Sicherungswirkung entfaltet. Wird der Basistitel nach der Kostenamortisationsmethode bewertet, erfolgt eine Anrechnung der CDS im gebundenen Vermögen mit dem Wert 0.	435
	CDS auf Index, die der Absicherung dienen, werden im gebundenen Vermögen immer mit Wert 0 angerechnet.	436
dd)	<i>Zulässige Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen</i>	
	Die Strategie hat zum Zweck die langfristigen Zahlungsströme aus den versicherungstechnischen Verpflichtungen abzusichern. Dazu sind Synthetische Anleihen (aaa.) und Optionen (bbb., z.B. Swaptions) zugelassen.	437
aaa)	<i>Synthetische Anleihen (Festgeld kombiniert mit Receiver Swap)</i>	
	<i>Synthetische Anleihen (siehe auch Art. 88 Abs. 3 AVO) sind Kapitalanlagen mit den Merkmalen von festverzinslichen Wertpapieren. Sie setzen sich aus einer Kombination von Finanzinstrumenten zusammen. Über ein Festgeld mit z.B. 20-jähriger Laufzeit (Zinssatz variabel, Anpassung alle 6 Monate) wird ein Receiver-Swap gelegt. Mit dem zu erhaltenden Zinssatz auf dem Festgeld wird der variable, zu zahlende Zins auf dem Swap ausgeglichen. Der Investor erhält somit einen festen Zinssatz über eine Laufzeit von 20 Jahren. Die Versicherungsunternehmen können über synthetische Obligationen Kapitalanlagen mit Laufzeiten tätigen, die in Form von</i>	438

*festverzinslichen Wertpapieren auf dem Markt nicht erhältlich sind.*

Für Synthetische Anleihen gelten dieselben Bestimmungen wie für Derivate mit replizierender Strategie (Ziff. III.I.b.ee.bbb.). 439

*bbb) Optionen (z.B. Swaptions)*

Swaptions und Optionen, die ähnlich einer Long Swaption funktionieren (Optionen auf Obligationen mit festem Coupon) können dem gebundenen Vermögen zugewiesen werden. Die Anrechnung von weiteren Instrumenten ist nur mit vorgängiger Meldung an die FINMA zugelassen. 440

Die zugelassenen Optionen (Bedarf für Absicherungsinstrumente kann pauschal auf dem Bestand ermittelt werden; "Makrohedge") sind unter den folgenden Bedingungen zuweisbar: 441

- Es wird eine Absicherung der erwarteten versicherungstechnischen Verpflichtungen erreicht. 442
- Es ist wahrscheinlich, dass die Instrumente bis zum Fälligkeitszeitpunkt gehalten werden können. Instrumente, die vor dem Fälligkeitszeitpunkt glattgestellt werden, müssen in einem internen Reporting begründet werden. 443
- Der FINMA wird die Transaktion unter Vorlage einer Dokumentation zur Kenntnis gebracht. Darin wird insbesondere dargelegt, dass beim Abschluss der Transaktion kein Overhedge vorliegt. 444
- Der Einsatz dieser Instrumente muss auf eine nachhaltige Wirkung ausgerichtet sein, insbesondere dürfen sie nicht mit der Absicht abgeschlossen werden, sie alsbald wieder glattzustellen, um dadurch einen Gewinn zu realisieren. 445

*ee) Zulässige Derivate zur Erwerbsvorbereitung*

Die Derivatstrategie kann entweder vorsehen, zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt bestimmte Basiswerte zu erwerben (aaa. Erwerbsvorbereitung) oder den Erwerb eines Basiswertes durch Derivate zur Replikation der Strategie (bbb. Replizierende Strategie; Liquidität mit Derivat kombiniert) zu ersetzen. 446

*aaa) Erwerbsvorbereitung*

Für die Erwerbsvorbereitung sind nur Derivate zugelassen, welche die folgenden Bedingungen erfüllen: 447

- Verpflichtungen sind gemäss Ziff. III.I.a.cc. mit Liquidität oder geldnahen Mittel gedeckt.

Es sind im konkreten die folgenden Instrumente zugelassen: 448

- Long Call Optionen
- Short Put Optionen

*bbb) Replizierende Strategie*

Für die Replikation der Strategie sind nur Derivate zugelassen, welche die folgenden Bedingungen erfüllen: 449

• Die Kombination zwischen Derivat und Liquidität hat ein ähnliches Marktrisiko- profil und mindestens dieselbe Liquidität wie die replizierte Anlage.	450
• Zweck des Erwerbs des Derivats ist, die Basiswerte zu replizieren. Das Versicherungs- unternehmen dokumentiert dies in einem internen Reporting. Die Kombination zwischen Deri- vat und Liquidität wird in der entsprechenden Kategorie zugewiesen (Bsp. Geldmarktanla- ge und Aktienfutures werden in Kategorie Aktien zugewiesen).	451
• Das Kontraktvolumen oder der Nominalwert sind zu 100% mit Liquidität oder geldnahen Mitteln gedeckt (vgl. auch Ziff. III.I.a.cc. / Deckungspflicht).	452
• Die Transaktion durch den Einsatz von Derivaten generiert nicht Mehrkosten im Vergleich zum Erwerb der Direktanlage.	453
Es sind im konkreten die folgenden Instrumente zugelassen (vgl. Anhang Nr. 3 Beispiel V.):	454
• Long Futures	
• Long Forwards	
• Swaps	
Zum Zwecke der Replikation einer Unternehmensanleihe bzw. eines Portfolios von Unterneh- mensanleihen sind im konkreten die folgenden Instrumente zugelassen	455
• Credit Default Swaps auf Einzeltitel, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsge- ber ist (sell protection)	456
• Credit Default Swaps auf Index, wenn das Versicherungsunternehmen Sicherungsgeber ist (sell protection)	457
Als Instrument einer replizierenden Strategie darf ein Credit Default Swap nur dann im gebun- denen Vermögen zugeordnet werden, wenn es 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 Aus- wahl des jeweiligen CDS oder CDS Indexes hat das Versicherungsunternehmen zu beachten, dass die entstehende Position der Anlagepolitik des Versicherungsunternehmens entsprechen muss. Insbesondere darf die entstehende synthetische Unternehmensobligation bzw. das Port- folio aus Unternehmensobligationen nicht ein Rating schlechter Investment-Grade (BBB) auf- weisen.	458
<i>ff) Zulässige Derivate zur Ertragsvermehrung</i>	
Die Strategie der Ertragsvermehrung bezweckt, einen Zusatzertrag auf den bestehenden Ver- mögenswerten zu generieren, sei es durch taktische Umsetzung der Anlagestrategie im Hin- blick auf Marktchancen oder -risiken oder durch Prämieinnahmen durch Verschreibung von Optionen. Zu diesem Zweck sind nur Derivate zugelassen, die die folgenden Bedingungen er- füllen:	459
• Eingegangene Kontraktvolumen müssen jederzeit gemäss Ziff. III.I.a.cc. gedeckt sein.	
Im Konkreten sind die folgenden Instrumente zugelassen:	460

• Call- und Put- Optionen	
• Credit Default Swaps auf Einzeltitel, wenn das Versicherungsunternehmen in der Position des Sicherungsnehmers ist (buy protection) und der CDS nicht als Absicherung qualifiziert.	461
• Credit Default Swaps auf Index, wenn das Versicherungsunternehmen in der Position des Sicherungsnehmers ist (buy protection) und der CDS nicht als Absicherung qualifiziert.	462
<i>gg) Zulässige Kombinationen</i>	
Die Verbindung mehrerer Derivat-Grundformen, denen der gleiche Basiswert bzw. die gleichen Basiswerte zu Grunde liegen, ist zugelassen. Es gelten dabei die folgenden Bedingungen:	463
• Die verschiedenen Bestandteile der kombinierten Strategie müssen zerlegt und separat bewertet werden.	464
• Die einzelnen Bestandteile der Kombination – nach ihrer Zerlegung – müssen einer der oben erwähnten Strategien zugeordnet werden können. Die erwähnten Bedingungen betreffend die jeweiligen Strategien müssen eingehalten werden.	465
• Die Deckungspflicht gem. Ziff. III.I.a.cc. muss eingehalten werden.	466
<i>hh) Strukturierte Produkte</i>	
Bei strukturierten Produkten ist die separate Ziff. III.C.a. Strukturierte Produkte zu beachten.	467
<i>ii) Nicht zulässige Werte und Geschäfte</i>	
Folgende Derivatgeschäfte und Transaktionen dürfen dem gebundenen Vermögen nicht zugeordnet werden:	468
a. Leerverkäufe, d.h. Verkäufe von Basiswerten auf Termin ohne bei Vertragsabschluss das Eigentum an diesen zu besitzen.	469
b. Derivate, welche nicht durch Basiswerte resp. geldnahe Mittel gedeckt sind.	470
c. Derivate, welche von einem nicht zulässigen Basiswert gemäss Art. 79 Abs. 1 AVO abgeleitet sind.	471
d. Geschäfte, welche im gesamten auf das gebundene Vermögen eine Hebelwirkung ausüben, vorbehalten bleiben die Bestimmungen zu Art. 79 Abs. 2 AVO.	472
<b>c) Begrenzungen</b>	
<i>aa) Derivate zur Absicherung von Vermögensbeständen</i>	
Für Derivate zur Absicherung von Vermögensbeständen gemäss Ziff. III.I.b.cc. gibt es keine Begrenzungen.	473
<i>bb) Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen (gem. III.I.b.dd.bbb.)</i>	
Die Prämien der offenen derivativen Finanzinstrumente zur Absicherung von Zahlungsströmen	474

aus versicherungstechnischen Verpflichtungen (Optionen gem. Ziff. III.I.b.dd.bbb.) sind auf 5% des Sollbetrages des gebundenen Vermögens begrenzt. Die Limite ist jederzeit einzuhalten. Die offenen Positionen der Swaptions und ähnlicher Optionen sind zu amortisierten Kostenwerten (vgl. Ziff. III.I.d.bb.aaa.) zu bewerten.

*cc) Derivate zur Erwerbsvorbereitung und Ertragsvermehrung*

Die offenen derivativen Finanzinstrumente zu Erwerbsvorbereitungszwecken und Ertragsvermehrungszwecken sind auf 10% des Sollbetrages des gebundenen Vermögens begrenzt. Die Limite ist jederzeit einzuhalten. 475

Ausgenommen von dieser Limite sind Derivate zur Replikation der Strategie (Ziff. III.I.b.ee.bbb.), Synthetische Anleihen (Ziff. III.I.b.dd.aaa.) und Verkauf von Call Optionen (Ziff. III.I.b.ff.), falls sämtliche Bedingungen der entsprechenden Ziffer erfüllt sind.

Die Begrenzung von 10% bezieht sich auf die offenen Kontraktvolumen oder die Nominalwerte der Underlyings. Der Betrag des Kontraktvolumens ergibt sich durch die Multiplikation des Verkehrswertes des Basiswertes, der Anzahl Kontrakte und des Multiplikators. Für die Berücksichtigung der Optionswerte kann eine Delta-Adjustierung vorgenommen werden. 476

Synthetische Obligationen werden den festverzinslichen Wertpapieren zugerechnet. In diesem Falle bestehen keine Beschränkungen. 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. 477

*dd) Anrechnung der Exposures an Limiten der Underlyings*

Engagementerhöhende resp. engagementreduzierende Derivate müssen bei den Limiten für die entsprechenden Underlyings berücksichtigt werden. Die oben erwähnten Limiten für Derivatgeschäfte sind kumulativ zu den anderen Limiten des gebundenen Vermögens einzuhalten (vgl. insb. Anhang Nr. 5 zu den Limiten im gebundenen Vermögen). 478

*Beispiel:* 479  
*Long Call auf Aktie: Anrechnung an 10%-Limite gemäss Ziff. III.I.c.cc. sowie Erhöhung Aktienexposure um entsprechendes Kontraktvolumen zur Anrechnung an 30%-Aktienlimite (Deltaadjustiert).*

**d) Bewertung**

*aa) Marktwert und marktnaher Wert*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 91 AVO Derivative Finanzinstrumente 480  
<sup>1</sup> Derivative Finanzinstrumente nach Artikel 79 Absatz 1 Buchstabe i dürfen höchstens zum Marktwert angerechnet werden. Sind sie nicht börsenkotiert, so wird eine marktübliche Bewertungsmethode angewendet.  
 [...]

Grundsätzlich dürfen derivative Finanzinstrumente höchstens zum Marktwert bzw. Börsenwert im gebundenen Vermögen angerechnet werden. Konkret heisst das, dass der Wiederbeschaffungswert als Marktwert gilt. Der Wiederbeschaffungswert ist der Preis, zu dem eine offene Derivatposition wieder geschlossen werden kann (Glattstellung). Dem gebundenen Vermögen muss somit der positive oder negative Wiederbeschaffungswert angerechnet werden (vgl. An-

hang Nr. 3 Ziff. II.).

Sind für Derivate keine aktuellen Kurse verfügbar oder sind für OTC abgeschlossene Derivate keine Marktpreise erhältlich, so müssen sie anhand von Bewertungsmodellen, die angemessen und in der Praxis anerkannt sind, auf Grund der Verkehrswerte der Basiswerte, von denen die Derivate abgeleitet sind, bewertet werden. Die Bewertungen müssen dokumentiert werden und jederzeit nachvollziehbar sein.  
Die FINMA akzeptiert zur Bewertung von nicht kotierten Instrumenten die allgemein anerkannten finanzmathematischen Methoden. 482

Die angerechnete Position des Derivates und des Basiswertes müssen jederzeit den tatsächlichen Wert der Position widerspiegeln: Bei den Short Call Optionen beispielsweise wird mindestens der negative Wiederbeschaffungswert des Derivates vom Basiswert in Abzug gebracht. Das bedeutet, die Kombination aus angerechnetem Derivat und angerechnetem Basistitel darf höchstens zum Ausübungs- bzw. Strikepreis im gebundenen Vermögen angerechnet werden. 483

*bb) Spezielle Anrechnungsvorschriften*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 91 AVO Derivative Finanzinstrumente 484  
<sup>1</sup> [...]
   
<sup>2</sup> Bei derivativen Finanzinstrumenten nach Artikel 79 Absatz 2 legt die FINMA den Anrechnungswert fest.
   
<sup>3</sup> [...]

*aaa) Derivate zur Absicherung der Zahlungsströme aus versicherungstechnischen Verpflichtungen*

Swaptions und ähnliche Instrumente zur Absicherung versicherungstechnischer Verpflichtungen werden nach der Kostenamortisationsmethode (Amortisierung läuft vom Anschaffungszeitpunkt bis zum Ausübungszeitpunkt) angerechnet. 485

*bbb) Replikation der Strategie*

Die Replizierenden Strategien gemäss Ziff. III.I.b.ee.bbb. (und damit auch III.I.b.dd.aaa.) werden gemäss den Kategorien, denen sie zugeordnet sind (s.o.) bewertet. 486

Bei Synthetischen Anleihen darf das Festgeld zum Nominalwert bewertet und angerechnet werden. Die Anrechnung erfolgt separat in einer Unterkategorie der festverzinslichen Wertpapiere. Der Receiver Swap wird nach der Kostenamortisationsmethode (Amortisierung läuft vom Anschaffungszeitpunkt bis zum Fälligkeitszeitpunkt) angerechnet (Art. 88 Abs. 3 AVO). Falls der Receiver Swap bei Abschluss den Wert Null hat, so ist er während der ganzen Laufzeit mit Null anzurechnen. Der Swap kann jedoch unter derselben Nettingvereinbarung wie die übrigen Derivate des gebundenen Vermögens abgewickelt werden. 487

**e) Rechtliche Rahmenbedingungen, Nettingvereinbarungen**

*aa) Gesetzliche Bestimmungen*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 91 AVO Derivative Finanzinstrumente 488

[...]

<sup>3</sup> Die Verrechnung (Netting) aller unter einem Rahmenvertrag abgeschlossener Derivatgeschäfte ist nur dann zulässig, wenn für jedes einzelne gebundene Vermögen ein solcher Rahmenvertrag separat abgeschlossen wird. Negativposten, die aus solchen Verträgen entstehen, sind vom gebundenen Vermögen in Abzug zu bringen. Bezüglich der Ausgestaltung der Rahmenverträge kann die FINMA Auflagen machen.

*Art. 91 Abs. 3 AVO gibt dem Versicherungsunternehmen neu die Möglichkeit, das in einem ISDA-Agreement vorgesehene close-out-netting auch im gebundenen Vermögen anzuwenden. Voraussetzung ist, dass der Rahmenvertrag den Rundschreiben der FINMA entspricht und der Rahmenvertrag sich nur auf ein gebundenes Vermögen bezieht.* 489

Da hinsichtlich der dem gebundenen Vermögen zugewiesenen Vermögenswerte ein generelles Verrechnungsverbot besteht, ist es ausgeschlossen, dass Derivatgeschäfte aus dem freien Vermögen mit Derivatgeschäften aus dem gebundenen Vermögen verrechnet werden können. Es muss jeweils klar ersichtlich sein, auf welchen Rahmenvertrag sich die Confirmations beziehen. 490

Collaterals und Margin Accounts, welche 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, da bereits die negative Nettoposition des Derivatgeschäfts in Abzug gebracht werden muss. Von der Gegenpartei erhaltene Collaterals gehören rechtlich zum gebundenen Vermögen, werden bei der Berechnung der Deckung aber nicht angerechnet. Die Gegenpartei besitzt ein automatisches Rücknahmerecht auf dem Collateral. 491

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. 492

*bb) Zugelassene Master Agreements (Rahmenverträge, MA)*

Es sind nur die Rahmenverträge zugelassen, bei welchen die Durchsetzbarkeit des close-out-nettings nachgewiesen werden kann (s. Ziff. III.I.e.dd., Netting opinions). 493

*Die in der Schweiz am meisten verbreiteten standardisierten Rahmenverträge sind der Schweizer Rahmenvertrag für Over-the-counter (OTC)-Derivate (herausgegeben von der Bankiervereinigung) sowie das ISDA Master Agreements (International Swaps and Derivatives Association Inc.).* 494

In sämtlichen MA, welche die gebundenen Vermögen betreffen, ist ausdrücklich festzuhalten, dass die Gegenpartei auf eine Verrechnung mit Forderungen, welche nicht Regelungsgegenstand des MA sind, verzichtet. Dieser Verzicht ist ausdrücklich auch für den Fall der Insolvenz eines Versicherungsunternehmens als verbindlich zu erklären. 495

Wenn es sich um ein 1992 ISDA MA handelt, muss für die Berechnung des close-out Betrages zwingend die "Second Method" vorgeschrieben sein. 496

Bei einem MA ist in Bezug auf die schweizerische Partei „Automatic Termination“ zu wählen. Wird eine Sicherheitenbestellung vereinbart, ist vertraglich zu regeln, dass der Rückforderungsanspruch auf dem Collateral in das gebundene Vermögen gehört. Dies ist dann nicht 497

notwendig, wenn die Sicherheit immer aus dem freien Vermögen heraus gestellt wird.

*cc) Zusätzliche Regelungen für Transaktionen mit ausländischen Gegenparteien*

Die oben unter Ziff. II.G. und II.H. aufgeführten Bestimmungen bleiben vorbehalten. 498

Die Sicherheitenbestellung ist in diesem Falle zwingend zu vereinbaren. 499

*dd) Netting Opinions*

Rahmenverträge dürfen nur abgeschlossen werden, wenn durch entsprechende Rechtsgutachten (Legal Opinions) bestätigt wurde, dass die Nettingabrede nach dem auf die Transaktion und auf die Nettingvereinbarung anwendbaren Recht durchsetzbar ist. Zudem darf ein Rahmenvertrag nur mit einer Gegenpartei abgeschlossen werden, deren Sitz in einer Rechtsordnung liegt, für die mittels einer länderspezifischen 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 die generelle Opinion abgedeckt sind, gibt es z. T. Zusatz- oder Branchenopinions. 500

Die Legal Opinion betreffend die Nettingabrede muss bestätigen, dass die Nettingabrede (Close-out-Netting) nach den folgenden Rechten anerkannt und durchsetzbar ist: 501

a. nach dem Recht desjenigen Staates, in dem die betreffende Gegenpartei ihren Sitz hat und in dem die allenfalls beteiligte Zweigniederlassung ihren Sitz hat; 502

b. nach dem auf die Transaktion anwendbaren Recht; und 503

c. nach dem auf die Nettingvereinbarung anwendbaren Recht. 504

*Die ISDA hat für eine Vielzahl von Ländern die Durchsetzbarkeit der MA durch Legal Opinions bestätigen lassen. Diese Rechtsgutachten können von den Mitgliedern eingesehen werden und es besteht eine jährlich aufdatierte Zusammenstellung zu Handen der Bankenaufsichtsbehörden.* 505

*ee) Sicherheitenbestellung*

Wenn eine Sicherheitenbestellung vereinbart wird, ist darauf zu achten, dass diese als beidseitige Verpflichtung vorgesehen wird. Es muss sichergestellt werden, dass die Sicherheit effektiv vorhanden ist und vollumfänglich in den close-out-netting Prozess einbezogen werden kann. Dies muss auch für den Fall der Insolvenz beider Parteien gelten. 506

*Eine Privatverwertung wäre beispielsweise bei einem Schweizer Konkurs nicht möglich, wenn die Sicherheit in Form eines regulären Pfandrechts vorläge.* 507

Threshold Amounts, die erreicht sein müssen, bevor überhaupt Sicherheiten gestellt werden müssen, sind möglichst tief zu halten. Falls solche Schwellenwerte fixiert werden, müssen sie beidseitig unter Berücksichtigung der Ratings gestellt werden. 508

Independent Amounts, die unabhängig von einer tatsächlichen Nettoverpflichtung immer durch entsprechende Sicherheiten sichergestellt werden müssen, dürfen in den MA für das gebundene Vermögen nicht vorgesehen werden. Eine abweichende vertragliche Regelung kann nur dann akzeptiert werden, wenn dadurch sichergestellt wird, dass aus dem gebundenen Vermögen 509



gen heraus gestellte Independent Amounts in keinster Weise zu einer Belastung des gebundenen Vermögen führen, welche die tatsächlichen Nettoverpflichtungen übersteigt. Das Abschliessen einer solchen Regelung muss vorgängig bei der FINMA beantragt und von dieser genehmigt werden.

Minimum Transfer Amounts (MTA), die erreicht sein müssen, bevor eine Bestellung bzw. Rückforderung von Sicherheiten erfolgen muss, sind tief zu halten. Falls Minimum Transfer Amounts vereinbart werden, müssen sie grundsätzlich für beide Parteien identisch sein. Unterschiedliche Bestellungen von MTA dürfen nur aufgrund von unterschiedlichen Ratings vorgesehen werden. 510

Die Verwahrung des Collaterals ist in der Schweiz resp. in einem von der FINMA zugelassenen Land vorzusehen (analog Regelung für Depotstellen beim gebundenen Vermögen, Ziff. II.G.). 511

Sicherheitenbestellung durch das Versicherungsunternehmen: Die Sicherheitenbestellung mit Vermögenswerten aus dem gebundenen Vermögen ist zulässig. Da in diesem Fall bereits der Nettowert der im gebundenen Vermögen angerechneten Derivatgeschäfte negativ ist, muss der Betrag des Collaterals nicht in Abzug gebracht werden. 512

Sicherheitenbestellung durch die Gegenpartei: Das erhaltene Collateral gehört rechtlich zum gebundenen Vermögen. Die Gegenpartei besitzt jedoch ein automatisches Rücknahmerecht. Das Collateral darf bei der Berechnung der Deckung des gebundenen Vermögens nicht angerechnet werden, da bereits der positive Nettowert aller Derivatgeschäfte angerechnet wird. Im Falle einer Beanspruchung des Collaterals müssten die Werte dieser Sicherheitenbestellung unverzüglich in das gebundene Vermögen transferiert werden. Die Sicherheitenbestellung ist deshalb so zu bezeichnen, dass Dritte die Zugehörigkeit zum gebundenen Vermögen erkennen können. 513

#### *ff) Voraussetzungen für standardisierte Derivatprodukte*

Die Ziff. III.I.e.aa. bis III.I.e.ee. gelten insbesondere für OTC Derivate. Versicherungsunternehmen sind von der Einhaltung der erwähnten Bestimmungen ausgenommen, falls sie nur mit Derivaten (Exchange Traded Derivatives, ETD) an einer regulierten Börse handeln. 514

#### *gg) Darstellung der Derivatgeschäfte im gebundenen Vermögen*

Der Basiswert (Underlying) wird gemäss den Vorschriften in der AVO bewertet. Die einzelnen dem gebundenen Vermögen zugeteilten Finanzderivate werden ebenfalls gemäss AVO bewertet. Im Inventar des gebundenen Vermögens wird das einzelne Derivatgeschäft aufgeführt (nicht der Nettobetrag). Ist der Wert eines unter dem MA des gebundenen Vermögens abgeschlossenen Finanzderivats negativ, so ist dieser negative Wert im Inventar des gebundenen Vermögens aufzuführen. 515

Bei Abschluss eines Derivatgeschäftes muss das Versicherungsunternehmen angeben, zu welchem MA das entsprechende Geschäft gehört (MA „Freies Vermögen“ oder MA „Gebundenes Vermögen EV resp. KV...“). Das Versicherungsunternehmen muss die entsprechenden organisatorischen Massnahmen treffen, dass jederzeit die Derivatgeschäfte identifiziert werden können, die Regelungsgegenstand eines bestimmten MA sind. Die Inventare des gebundenen Vermögens dürfen nur die Derivatgeschäfte enthalten, welche Regelungsgegenstand eines für das entsprechende gebundene Vermögen abgeschlossenen MA sind. Das Versicherungsunternehmen stellt sicher, dass die Gegenparteien die Derivattransaktionen nach deren Destination („Gebundenes Vermögen EV / KV...“ oder „Freies Vermögen“) unterscheiden können. 516

Es ist darauf zu achten, dass sowohl das Derivatgeschäft wie auch das dazu gehörende Un- 517  
65/93

derlying immer in derselben Vermögensmasse verbleiben.

*Soll beispielsweise ein Basiswert, welcher als Underlying einem Derivatgeschäft zu Grunde liegt, aus einem gebundenen Vermögen entfernt werden, muss zuerst das entsprechende Derivatgeschäft beendet resp. glattgestellt werden. Es ist auch denkbar, dass das Versicherungsunternehmen mit der Gegenpartei einen entsprechenden Mechanismus zum Verschieben von Derivaten im MA aufnimmt.* 518

## J. Kollektive Kapitalanlagen und Einanlegerfonds

### a) Zulässige Werte im gebundenen Vermögen

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 79 AVO Zulässige Werte 519

<sup>1</sup> Dem gebundenen Vermögen können folgende Vermögenswerte zugewiesen werden:

[...]

j. Anteilscheine an kollektiven Kapitalanlagen und Einanlegerfonds.

<sup>2</sup> [...]

In Art. 82 AVO werden die Bedingungen für die Anrechnung dieser Anteilscheine aufgeführt. 520

Unter die Kategorie nach Ziff. III.J.b. fallen kollektive Kapitalanlagen, welche gemäss heutiger Gesetzgebung im Kollektivanlagegesetz (KAG) geregelt sind und entweder der Kategorie Effektenfonds gem. Art. 53 ff. KAG oder Immobilienfonds gem. Art. 58 ff. KAG (offene kollektive Kapitalanlagen) zugeordnet werden. Nicht in diese Kategorie gehören hingegen die übrigen Fonds für traditionelle und alternative Anlagen gem. Art. 68 ff. KAG sowie Investments in weitere alternative Anlagen (z.B. Hedge Funds, Private Equity Funds, vgl. Ziff. III.H.) und die Einanlegerfonds (vgl. Ziff. III.J.c.).

Für kollektive Kapitalanlagen im Ausland sind diese Einteilungen sinngemäss vorzunehmen (z.B. UCITS).

Bei den Einanlegerfonds nach Ziff. III.J.c. handelt es sich um eine Spezialform der kollektiven Kapitalanlagen, in welchen nur ein einzelner Anleger investiert hat (vgl. KAG). Hier muss der Durchgriff auf die Direktanlagen des Fonds jederzeit gewährleistet sein. Die Direktanlagen des Fonds sowie die Depotbank des Fonds müssen sämtliche Bestimmungen über die Anlagen im gebundenen Vermögen erfüllen. 523

Gemäss Art. 82 Abs. 4 AVO sind Investitionen in Investmentgesellschaften, welche nicht kotiert sind, nur dann zulässig, wenn ein Fonds nach Ziff. III.J.b. (Kollektive Kapitalanlagen) oder Ziff. III.J.c. (Einanlegerfonds) aufgelegt wird. Ist die Investmentgesellschaft selbst einer wirksamen Aufsicht unterstellt, ist der Umweg über einen Fonds nicht nötig. Kotierte Investmentgesellschaften werden unter der Kategorie Art. 79 Abs. 1 Bst. e AVO erfasst. 524

Unter dem Begriff „wirksame Aufsicht“ wird ein im Vergleich zur schweizerischen Aufsicht (FINMA) gleichwertiges Aufsichtsorgan verstanden. 525

### b) Spezielle Anforderungen an kollektive Kapitalanlagen

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 82 AVO Kollektive Kapitalanlagen und Einanlegerfonds 526

<sup>1</sup> Das Versicherungsunternehmen kann Anteilscheine an kollektiven Kapitalanlagen an das gebundene Vermögen anrechnen, sofern:

- a. diese einer wirksamen Aufsicht zum Schutz der Anleger unterstehen; und
- b. die Anteilsscheine in einem geregelten, liquiden Markt gehandelt werden oder jederzeit veräusserbar sind.

[...]

Die Anlagestrategie der kollektiven Kapitalanlagen muss nach den in Ziff. II.D.b. erwähnten Anlagegrundsätzen erfolgen. 527

Bei Investitionen in ausländische kollektive Kapitalanlagen muss der Anteilsschein zwingend Wertpapiercharakter aufweisen. 528

### c) **Spezielle Anforderungen an Eianlegerfonds**

#### aa) *Generelle Bestimmungen*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 82 AVO Kollektive Kapitalanlagen und Eianlegerfonds 529

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Anteilscheine an Eianlegerfonds können an das gebundene Vermögen angerechnet werden, sofern diese Eianlegerfonds:

- a. einer wirksamen Aufsicht unterstehen;
- b. zu 100 Prozent vom Versicherungsunternehmen gehalten werden;
- c. den Durchgriff auf die Einzelanlage der Fonds jederzeit gewährleisten;
- d. Anlagen nach Artikel 79 vornehmen; und
- e. die Anforderungen nach Artikel 87 erfüllen.

[...]

Es muss insbesondere jederzeit gewährleistet sein, dass der Durchgriff auf die Einzelanlage des Fonds möglich ist (Bst. c), die Anlagen nach Art. 79 AVO sowie den Rundschreiben der FINMA getätigt werden (Bst. d) und die Anforderungen nach Art. 87 AVO erfüllt sind (Bst. e). Die FINMA erachtet diese Voraussetzungen nur dann als erfüllt, wenn die Anforderungen sowohl juristisch wie auch organisatorisch erfüllt sind. 530

Zudem sind die allgemeinen Anforderungen der FINMA an ein Outsourcing zu erfüllen. 531

Das Versicherungsunternehmen hat einerseits anhand des Fondsreglements, andererseits im Rahmen der Mitteilung zum Geschäftsplan nachzuweisen, dass das gesamte Konstrukt Eianlegerfonds den Anforderungen der FINMA entspricht. 532

#### bb) *Fondsreglement*

Der Kollektiv-Anlagevertrag muss eine jederzeitige Kündbarkeit und überdies auch die umgehenden Rückerstattung der Direktanlagen „in specie“ vorsehen. Des Weiteren ist im Fondsreglement festzulegen, dass die Fondsleitung bei der Anlage des Vermögens die sich aufgrund zwingender Vorschriften des Versicherungsaufsichtsrechts (AVO, Verordnungen, Rundschreiben oder Verfügungen der FINMA) ergebenden Anlagevorschriften beachtet. 533

Somit erhält diese Anlageform dieselbe Liquidität wie Direktanlagen und ist in punkto Sicherheit und Rentabilität ebenfalls den Direktanlagen gleichgestellt. 534

In Bezug auf alle Grundlagen des Anlagefonds, also insbesondere Statuten der Fondsleitungsgesellschaft, Fondsreglement, Kollektiv-Anlagevertrag, muss festgelegt werden, dass diese vor Inkraftsetzen dieser rechtlichen Grundlagen und damit vor Wirksamwerden des Einanlegerfonds der FINMA mitzuteilen sind (gem. Art. 4 Abs. 2 Bst. j VAG). Weiter ist festzulegen, dass auch sämtliche Änderungen dieser Grundlagen ebenfalls vor deren Inkraftsetzung der FINMA jeweils mitgeteilt werden müssen.	535
Beim Einanlegerfonds ist das Versicherungsunternehmen (rechtliche Einheit) alleinige Anlegerin und es können keine weiteren Anleger aufgenommen werden.	536
Der Fonds darf keine Investments mittels Fremdkapital-Finanzierung tätigen. Ausgenommen von dieser Regelung sind Zuschüsse der Einanlegerin (z.B. kurzfristige Liquiditätsfinanzierung).	537
Die Fonds-Depotbank muss sich in der Schweiz (oder in einem gemäss Ziff. II.G.b. zugelassenen Land) befinden und die Mustervereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung (revidierte Beilage zu Zirkular Nr. 771 D der SBVg vom 9.4.1987, vgl. Anhang Nr. 4) unterzeichnen. Art. 86 und 87 AVO sind zu berücksichtigen.	538
<i>cc) Mitteilungen zum Geschäftsplan</i>	
Die Auslagerung von Teilen des gebundenen Vermögens in den Einanlegerfonds stellt gemäss Art. 4 Abs. 2 Bst. j VAG eine Ausgliederung einer wesentlichen Funktion des Versicherungsunternehmens dar und somit eine Geschäftsplanänderung, welche der FINMA mitzuteilen ist.	539
Die Mitteilung zum Geschäftsplan muss folgende Informationen umfassen:	540
a. Aufzeigen der rechtlichen Struktur des Einanlegerfonds (welche Parteien sind involviert, welche Verträge werden abgeschlossen etc.).	541
b. Die Gesuchstellerin erklärt, dass sie durch Dienstleistungsverträge oder auf andere Weise sicherstellt, dass die Dienstleister der FINMA in Bezug auf die Ausgliederung von wesentlichen Funktionen (Kernfunktionen) auskunftspflichtig bleiben und die aufsichtsrechtlichen Interventionsmöglichkeiten gewahrt bleiben. Insbesondere muss der FINMA die Möglichkeit offen stehen, Inspektionen vor Ort bei diesen Dienstleistern vorzunehmen.	542
c. Die Gesuchstellerin stellt sicher, dass sämtliche Verträge, welche zu diesem Fondskonstrukt gehören, die relevanten aufsichtsrechtlichen Vorschriften berücksichtigen und keine gegenteiligen Bestimmungen enthalten.	543
d. Jede Änderung des Fondsreglements wird der FINMA mitgeteilt. Soweit sich die involvierten Parteien ändern (z.B. Depotbank, Vermögensverwaltung) handelt es sich um Änderungen des Geschäftsplans, die der FINMA mitzuteilen sind.	544
e. Die Gebühren, welche an die involvierten Parteien bezahlt werden, sind der FINMA offen zu legen. Die Angemessenheit der Gebühren muss jederzeit nachgewiesen werden können.	545
f. Die Gesuchstellerin hat der FINMA in der geschäftsplanmässigen Erklärung darzulegen wie das Controlling geregelt sein wird. Dies betrifft einerseits die Übermittlung der regulatorischen Gesetze, Rundschreiben etc. an die Dienstleistungsgesellschaften und andererseits die Überwachung, ob diese Gesellschaften jene einhalten. Die Erklärung muss aufzeigen, wo die Verantwortung für diese Kontrollaufgabe wahrgenommen wird, über welche Kompetenzen diese Stelle verfügt und in welchem Reportingintervall der Informationsaus-	546

tausch geschieht.	
g. Bezüglich der Bewertung der Einanlegerfonds hat die Gesuchstellerin zu bestätigen, dass die einzelnen Titel des Fonds im gebundenen Vermögen inventarisiert und zu den für die Direktanlagen gültigen Bewertungsvorschriften bewertet werden (z.B. amortized cost für Bonds). Die Erträge der Investments des Einanlegerfonds sind zu 100% in der Erfolgsrechnung der Gesuchstellerin zu verbuchen – ein Gewinnrückbehalt ist nicht zulässig. Dies ist ebenfalls in der Erklärung zu bestätigen.	547
<i>dd) Weitere Informationen und Unterlagen, die der FINMA zusammen mit der Mitteilung zum Geschäftsplan einzureichen sind</i>	
a. Bezüglich der Gebühren (s. unter Ziff. III.J.c.cc. Bst. e) ist eine Vergleichsrechnung einzureichen, welche die bisherigen Gebühren der Anlagen den zukünftig anfallenden Kosten gegenüberstellt. Grundlage dieser Rechnung bilden die Anlagen, welche in den Einanlegerfonds überführt werden sollen. Zudem ist die Angemessenheit der Gebühren nachzuweisen inkl. allfälliger Grundlagendokumente (z.B. Benchmarkstudie, falls für die Berechnung der Gebühren relevant).	548
b. Mustervereinbarung der Depotbank.	549
<b>d) Begrenzungen</b>	
<i>aa) Kollektive Kapitalanlagen</i>	
Zur Kontrolle der im gebundenen Vermögen geltenden Limiten (z.B. Währungen, Aktien, Immobilien) wird der Net asset value (NAV) der kollektiven Kapitalanlagen anteilmässig auf die entsprechenden Kategorien aufgeteilt.	550
Die Investition pro kollektive Kapitalanlage ist auf 5% des Sollbetrages limitiert. Diese Limite entfällt, wenn die kollektive Kapitalanlage folgende Kriterien kumulativ erfüllt:	551
• Die kollektive Kapitalanlage investiert nur im Bereich Geldmarkt, Obligationen Inland und Auslandschuldner, Aktien Schweiz und Aktien Ausland (explizit ausgeschlossen sind Anlagen mit höherem Risiko wie Emerging-Market-Aktien und -Obligationen, High-Yield-Bonds, Wandelobligationen, Hedge-Funds, Private Equity, strukturierte Produkte usw.).	552
• Der Ausstieg aus der kollektiven Kapitalanlage ist jederzeit zum anteilmässigen NAV möglich.	553
• Die kollektive Kapitalanlage hat einen Sondervermögensstatus (Aussonderung im Konkursfall zu Gunsten des Anlegers).	554
• Die Einhaltung der Anlagerichtlinien der FINMA (insbesondere die Grundsätze des gebundenen Vermögens, Ausschluss von Haftung, Belastung und Verrechnung des Fondsvermögens gegenüber Drittparteien, Verbot von Fremdkapitalaufnahme) wird zwischen den Parteien vereinbart.	555
• Es wird vertraglich vereinbart, dass eine Auskunftspflicht des Vermögensverwalters analog Art. 29 FINMAG gegenüber der FINMA wahrgenommen wird.	556
• Per Stichtag 31.12. erhält das Versicherungsunternehmen eine Berichterstattung der kollektiven Kapitalanlage auf Einzeltitelebene.	557

Das Versicherungsunternehmen bestätigt der FINMA, dass die oben erwähnten Punkte vertraglich geregelt sind oder zeigt der FINMA auf, wie diese sichergestellt werden. 558

*bb) Einanlegerfonds*

Die Investitionen pro Einanlegerfonds sind nicht limitiert. Die Direktanlagen des Fonds werden im gebundenen Vermögen inventarisiert und somit auch den entsprechenden Kategorien zugeordnet. 559

**e) Bewertung**

*aa) Kollektive Kapitalanlagen*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 92 AVO Kollektive Kapitalanlagen 560

<sup>1</sup> Kollektive Kapitalanlagen nach Artikel 82 Absatz 1 dürfen höchstens zum Marktwert oder, wenn die Anteilscheine nicht kotiert sind, zum Nettoinventarwert angerechnet werden.

<sup>2</sup> [...]

Im Inventar des gebundenen Vermögens muss das Versicherungsunternehmen die Anteile an besagten kollektiven Kapitalanlagen pauschal nach den in Art. 79 AVO erwähnten Anlageklassen aufteilen (gemäss Portefeuillestruktur des Fonds). 561

*bb) Einanlegerfonds*

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 92 AVO Kollektive Kapitalanlagen 562

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Bei Einanlegerfonds nach Artikel 82 Absatz 2 müssen die einzelnen Titel des Fondsvermögens im gebundenen Vermögen aufgeführt werden und analog den direkten Anlagen nach den Vorschriften dieses Abschnittes bewertet werden.

Für die Anrechnung und Bewertung der Einanlegerfonds nach Art. 82 Abs. 2 AVO im gebundenen Vermögen wird auf die im Fonds enthaltenen direkten Anlagen abgestellt (Look through-Prinzip). Im Inventar des gebundenen Vermögens müssen die einzelnen im Fonds enthaltenen Titel aufgeführt und den Kategorien gemäss Art. 79 AVO zugewiesen werden. Die Bewertung erfolgt gemäss den in Art. 88 bis 95 AVO festgelegten Grundsätzen. 563

## **IV. Ergänzende Bestimmungen (zum gebundenen Vermögen)**

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

**a) Gesetzliche Grundlagen**

Relevante gesetzliche Grundlagen:

Art. 75 AVO Effektenleihe 564

<sup>1</sup> Die FINMA erlässt Vorschriften über die Effektenleihe (Securities Lending) durch Versicherungsun-

ternehmen, insbesondere über:

- a. die Modalitäten der Sicherstellung;
- b. die Ausgestaltung der Verträge; und
- c. den Umfang.

<sup>2</sup> Als Effektenleihe gilt ein darlehensähnliches Rechtsgeschäft, mit welchem das Versicherungsunternehmen vorübergehend bestimmte Effekten auf den Borger überträgt und dieser verpflichtet wird, Effekten gleicher Art, Menge und Güte zurückzuerstatten und die während der Dauer der Effektenleihe anfallenden Erträge dem Versicherungsunternehmen zu überweisen.

## **b) Zulässige Geschäfte im gebundenen Vermögen**

### *aa) Rahmenbedingungen*

Die Effektenleihe ist nur unter folgenden Bedingungen möglich:	565
a. Rahmenvertrag	566
Das Versicherungsunternehmen schliesst mit der Gegenpartei der Effektenleihe einen Rahmenvertrag ab (vgl. Ziff. IV.A.c.aa.).	
b. Gegenpartei / Borger	567
Der Borger muss über eine anerkannte und erstklassige Bonität verfügen und sich verpflichten, diese Geschäfte nur über eine anerkannte Clearingorganisation (z.B. Clearstream) oder eine Bank von erstklassiger Bonität abzuwickeln.	
c. Rechte im Zusammenhang mit den ausgeliehenen Basiswerten	568
Das Versicherungsunternehmen bleibt die wirtschaftlich Berechtigte (beneficial ownership) der ausgeliehenen Effekten. Während der Ausleihe fällig werdende Zins- und Dividendenzahlungen stehen dem ausleihenden Versicherungsunternehmen zu. Das Versicherungsunternehmen kann jederzeit von der Gegenpartei die ausgeliehenen Titel 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 zehn Bankwerktagen betragen. 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.	
d. Sicherstellung / Collaterals	569
Der Anspruch des Versicherungsunternehmens auf Rückforderung der entliehenen Vermögenswerte (Titel) muss durch Verpfändung von Wertpapieren oder durch Hinterlegung eines entsprechenden Geldbetrages oder anderer Wertschriften zu Gunsten des Versicherungsunternehmens beim Vermittler abgesichert sein (vgl. Ziff. IV.A.c.bb.).	
e. Fachwissen / Personal	570
Versicherungsunternehmen, die Ausleihgeschäfte direkt mit dem Vermittler (Bank) abschliessen, müssen über qualifiziertes und sachkundiges Personal verfügen oder sich entsprechend beraten lassen.	
f. Laufzeit	571
Die Ausleihe kann nur soweit erfolgen, als die Liquidität des Versicherungsunternehmens nicht beeinträchtigt wird. Die Ausleihe muss jederzeit innerhalb von 10 Bankwerktagen gekündigt werden können.	

*bb) Nicht zulässige Geschäfte*

Effektenleihe im Zusammenhang mit den Derivatgeschäften ist nicht zulässig. Ausnahme bilden ausgeliehene Titel, wenn der kurzfristige Rückruf dieser Titel uneingeschränkt möglich ist. 572

Titel aus Borrowing-Geschäften sind im gebundenen Vermögen nicht anrechenbar und dürfen nicht für Derivat-Transaktionen verwendet werden. 573

**c) Spezielle Anforderungen**

*aa) Rahmenverträge*

Der standardisierte Rahmenvertrag zwischen dem Versicherungsunternehmen und dem Borger (bspw. Bank) muss den üblichen internationalen Standards entsprechen und zusätzlich mindestens folgende Themen regeln bzw. einhalten: 574

a. 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. Der Rahmenvertrag muss sich auf das gebundene Vermögen beziehen. Die Ausleihe von Basiswerten, welche sich im freien Vermögen befinden, unter dem gleichen Rahmenvertrag ist nicht zulässig. 575

b. Für jedes Securities Lending wurde die Bestellung einer Sicherheit durch den Borger vertraglich vereinbart und die entsprechenden Bestimmungen für die Sicherheiten / Collaterals gemäss Ziff. IV.A.c.bb. werden eingehalten. 576

c. Der Borger haftet für die pünktliche und uneingeschränkte Vergütung der während der Ausleihe anfallenden Erträge (Dividenden und Zinsen), die Geltendmachung anderer Rechte (bspw. Wandel- und Bezugsrechte) sowie für die vertragskonforme Rückerstattung der gleichen Art, Menge und Güte. 577

d. Die Möglichkeit der Verrechnung mit ausgeliehenen Effekten oder des Collaterals mit Forderungen aller beteiligten Gegenparteien (z.B. Borger, Vermittler) gegenüber dem Versicherungsunternehmen muss explizit ausgeschlossen werden. Dieser Verzicht ist ausdrücklich auch für den Fall der Insolvenz des Versicherungsunternehmens als verbindlich zu erklären. 578

*bb) Sicherheiten / Collaterals*

Sicherstellung des Rückerstattungsanspruchs mit Collateral: 579

a. Zur Absicherung nicht gedeckter Ansprüche aus der Effektenleihe muss ein Collateral auf ein separates Depot bzw. Konto geliefert werden. Dabei kann die Sicherstellung im Namen des Versicherungsunternehmens oder im Namen der Bank, verpfändet zu Gunsten des Versicherungsunternehmens, errichtet werden. Der Transfer des Collaterals erfolgt spätestens gleichzeitig mit der Titellieferung. 580

b. Die Verwahrungsstelle (die Depotbank) für die Sicherstellung / des Collaterals muss die Richtlinien zu der Verwahrung der Werte einhalten (vgl. Art. 86 / 87 AVO und Ziff. II.H. Im Ausland investierte Vermögenswerte). Die Depotbank muss in der Schweiz liegen und die entsprechende Mustervereinbarung unterzeichnet haben. 581

c. Der Wert der Sicherheiten muss jederzeit mindestens 105% des Verkehrswerts der ausge- 582



liehenen Effekten betragen. Der Wert der Sicherheiten darf nur mindestens 102% des Verkehrswertes betragen, falls eine CHF Obligation mit Bonität A oder besser ausgeliehen wird. Die Sicherstellung muss in diesem Fall in CHF Bargeld oder in CHF Obligation mit Bonität AAA erfolgen.

- d. Die Sicherheiten müssen jederzeit sämtliche Anlagerichtlinien erfüllen, welche für Direktanlagen im gebundenen Vermögen gültig sind. Als Sicherheiten werden nur Basiswerte, die im gebundenen Vermögen als Anlage gemäss Art. 79 Abs. 1 AVO zulässig sind, akzeptiert. In der Regel sollten flüssige Mittel gestellt werden. Falls eine andere Form von Sicherheit vereinbart wird, ist insbesondere darauf zu achten, dass die Sicherstellungen täglich bewertet und gehandelt werden können und über eine Bonität von mindestens „Investment-grade“ (BBB/Baa) verfügen. Wertschriften, welche von der Gegenpartei (Principal, Borger) begeben wurden, dürfen nicht als Sicherheiten gestellt werden. 583
- e. Erhaltene Sicherheiten dürfen nicht weiterverpfändet, ausgeliehen, verkauft oder im Rahmen von Derivat- oder Pensionsgeschäften genutzt werden. 584
- f. Es muss rechtlich 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. 585
- g. Die erhaltene Sicherheit wird rechtlich dem gebundenen Vermögen zugerechnet. Die Gegenpartei besitzt jedoch ein automatisches Rücknahmerecht. Die Sicherheit darf bei der Berechnung der Deckung des gebundenen Vermögens nicht angerechnet werden, da bereits die Titel der Effektenleihe angerechnet werden. 586

**d) Begrenzungen**

Es dürfen max. 30% der Deckungswerte des Sollbetrages eines gebundenen Vermögens ausgeliehen werden. Ausgeliehene Basiswerte sind auch bei der Einhaltung der vorgegebenen Anlagebegrenzungen zu berücksichtigen und anzurechnen. 587

**e) Bewertung**

Die ausgeliehenen Basiswerte können im gebundenen Vermögen angerechnet werden. Ausgeliehene Wertpapierbestände sind wie nicht ausgeliehene in der Bilanz aufzuführen. Gegenüber der Prüfgesellschaft sind die im Berichtsjahr getätigten Ausleihen in geeigneter Form offen zu legen. Ausgeliehene Basiswerte werden im Verzeichnis des gebundenen Vermögens speziell gekennzeichnet. 588

Erhaltene Sicherheiten bzw. Collaterals dürfen an das gebundene Vermögen nicht angerechnet werden, da bereits die ausgeliehenen Basiswerte angerechnet werden (vgl. Ziff. IV.A.c.bb.). 589

**B. Repo-Geschäfte (Repurchase Agreement, Reverse Repo)**

**a) Definition**

*Repo: Eine Partei (Wertschriftengeber) verkauft Wertschriften an eine zweite Partei (Wertschriftennehmer) und nimmt gleichzeitig die Verpflichtung auf, zu einem späteren Zeitpunkt die gleiche Menge und Gattung an Wertschriften wieder zurückzukaufen. In der Zwischenzeit wird vom* 590

*Wertschriftennehmer ein Repo-Zins entrichtet und ein Collateral zur Verfügung gestellt.*

*Juristisch betrachtet findet eine Eigentumsübertragung statt. Aus wirtschaftlicher Sicht handelt es sich bei einem Repo um ein gesichertes Darlehen. Wie es für ein Darlehen üblich ist, entrichtet der Wertschriftengeber für die Dauer des Geschäfts einen Zins, den Repo-Zins (Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis). Hauptmotiv des Repo-Geschäftes ist die kurzfristige Geldaufnahme zwecks Überbrückung von Liquiditätsgapen.* 591

*Reverse Repo: Repo aus Sicht der Gegenpartei (Wertschriftennehmer).* 592

#### **b) Anrechenbarkeit**

Vermögenswerte des gebundenen Vermögens dürfen nicht für Repo-Geschäfte verwendet werden. 593  
 Titel aus Reverse Repo sind im gebundenen Vermögen nicht anrechenbar und dürfen nicht für Derivat-Transaktionen verwendet werden.

#### **c) Begründung**

- a. Durch die Eigentumsübertragung der Wertschriften ist das Versicherungsunternehmen nicht mehr die juristische Eigentümerin (juristische Betrachtung). 594
- b. Repo-Geschäfte führen zu einer Fremdkapitalaufnahme (Aufnahme von Liquidität), deshalb können die Basiswerte nicht mehr als unbelastet betrachtet werden (wirtschaftliche Betrachtung). Zudem führt das Repo nicht zu einer Ertragssteigerung im gebundenen Vermögen sondern belastet die vorhandenen Erträge der Wertschriften mit Kosten. 595

### **C. Konzernbeziehungen**

#### **a) Sachverhalt**

*Je nach gewählter Organisation bzw. Strategie bestehen in einem Konzern mehr oder weniger enge Beziehungen zwischen den einzelnen Konzerngesellschaften. Liegt eine Stammhausorganisation vor, so hält die beaufsichtigte Muttergesellschaft in der Regel Beteiligungen an beaufsichtigten Versicherungsunternehmen.* 596

*Die Mutter kann aus verschiedenen Gründen den Konzerngesellschaften Darlehen gewähren: Z.B. zur Kapitalunterlegung bei ihrer Versicherungstochter, zur Finanzierung einer Immobilien-AG, zur Finanzierung einer Investmentgesellschaft, etc.* 597

*Ist die Obergesellschaft eines solchen Versicherungskonzerns an der Börse kotiert, so könnten auch z.B. aus Gründen der Kurspflege eigene Aktien zurückgekauft und unter den Wertschriften aktiviert werden. In einem anderen Fall will das Stammhaus ihre Versicherungstochter Obligationen zurückkaufen lassen, die unter den Aktiven der Versicherungstochter gehalten werden, bis es zur Rückzahlung der Anleihe kommt.* 598

*Mit dem gebundenen Vermögen müssen die Verpflichtungen des von der FINMA beaufsichtigten Versicherungsunternehmens bedeckt werden. Unter den „Konzernaktiven“ sind solche enthalten, die sich im Bedarfsfall als nicht werthaltig erweisen könnten. Gerät das beaufsichtigte Stammhaus in Schwierigkeiten, so kann auch die Werthaltigkeit des Beteiligungsunternehmens, des Darlehens oder eines anderen „Konzernaktivums“ beeinträchtigt werden.* 599

<i>Im Folgenden werden die Problemfelder umschrieben und im Einzelnen auf die fraglichen Positionen eingegangen.</i>	600
<b>b) Nicht zulässige Anlagen im gebundenen Vermögen</b>	
Eine Anlage ist dann für das gebundene Vermögen nicht geeignet, wenn die Erfüllung der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen gemäss Art. 17 VAG nicht sichergestellt ist.	601
<i>Dies ist bei Anlagen in Konzerngesellschaften insbesondere dann der Fall, wenn die Anlage stark mit dem Wert der eigenen Unternehmung korreliert oder wenn sie zu Double Gearing – Effekten im Konzern führt.</i>	602
<i>aa) Eigene Aktien</i>	
Eigene Aktien (Aktien des gleichen im In- oder Ausland beaufsichtigten Versicherungsunternehmens) können unabhängig davon, ob sie kotiert sind oder nicht, grundsätzlich nicht für die Bedeckung des gebundenen Vermögens herangezogen werden. Aktien anderer Konzerngesellschaften im Portefeuille des beaufsichtigten Versicherungsunternehmens eignen sich ebenfalls nicht als Anlage für das gebundene Vermögen, weil ihre Werthaltigkeit direkt mit dem beaufsichtigten Versicherungsunternehmen korreliert.	603
<i>Aus betriebswirtschaftlicher Sicht kommt ein (Rück-)Kauf von Aktien der eigenen Gesellschaft einer Verminderung des Eigenkapitals bzw. einer Kapitalherabsetzung gleich.</i>	604
<i>bb) Eigene Obligationen</i>	
Auch Obligationen des gleichen im In- oder Ausland beaufsichtigten Versicherungsunternehmens oder einer anderen Konzerngesellschaft eignen sich als gebundenes Vermögen nicht.	605
<i>Ein Kauf derartiger eigener Obligationen kommt faktisch einer Rückzahlung gleich. Insofern sind hier im Wesentlichen die gleichen Gründe aufzuführen wie bei eigenen Aktien.</i>	606
<i>cc) Darlehen an Konzerngesellschaften</i>	
Aufgehoben	
Aufgehoben	607
Aufgehoben	608
<i>aaa) Darlehen an Anlagegesellschaften</i>	
Darlehen an Anlagegesellschaften können unter folgender einschränkender Bedingung zugewiesen werden:	609
Ein Darlehen eines beaufsichtigten Versicherungsunternehmens an eine nach Art. 82 Abs. 4 AVO geregelte Investmentgesellschaft oder eine nach Art. 79 Abs. 1 Bst. f AVO definierte Immobiliengesellschaft kann zugewiesen werden, wenn die Darlehensnehmerin keine eigenen Aktivdarlehen an Konzerngesellschaften in ihren Büchern führt.	610
<i>Es soll damit sichergestellt werden, dass keine solvabilitätsfördernde Doppelverwendung in einem anderen beaufsichtigten Versicherungsunternehmen entsteht.</i>	611

*bbb) Andere Konzerndarlehen*

Alle anderen Konzerndarlehen, die ein beaufsichtigtes Versicherungsunternehmen gewähren kann, sind für das gebundene Vermögen nicht geeignet und somit nicht zulässig. 612

*dd) Beteiligungen*

Aufgehoben

Aufgehoben 613

Nicht anrechenbar sind sowohl kotierte als auch nicht-kotierte Beteiligungen. Nicht betroffen sind alle Beteiligungen an Investmentgesellschaften nach Art. 82 Abs. 4 AVO und alle nach Art. 79 Abs. 1 Bst. f AVO definierte Immobiliengesellschaften. Alle anderen nicht-kotierten Beteiligungen, die von einem beaufsichtigten Versicherungsunternehmen gehalten werden sind dem gebundenen Vermögen nicht zuweisbar. 614

**c) Bewertung**

Zur Anrechnung geeignete Darlehen können zum Nominalwert, Beteiligungen zum Net Asset Value (NAV) an das gebundene Vermögen angerechnet werden. 615

## **V. Übergangsbestimmungen**

Bei Neuinvestitionen müssen ab Inkrafttreten des Rundschreibens sämtliche Bedingungen erfüllt werden. 616

Dieses Rundschreiben ersetzt alle früheren Anlagerichtlinien. 617

## Beschreibung der Bewertungsmethoden für Immobilien

### I. Die Discounted Cash Flow – Methode (DCF)

Bei der Discounted Cash Flow – Methode (DCF) bildet die Summe aller zukünftigen, auf den Bewertungsstichtag diskontierten Nettozahlungen (Net Cash Flows) den aktuellen Marktwert einer Immobilie. 1

In der Praxis gelangt dabei meistens ein 2-Perioden Modell zur Anwendung, in welchem die Nettozahlungsflüsse in der ersten Periode über 10 Jahre detailliert prognostiziert werden und für die zweite Periode ab dem Jahr 10 ein über die restliche Nutzungsdauer der Immobilie stetig gleich bleibender Nettozahlungsfluss der Berechnung zugrunde gelegt wird. Dabei werden die für eine Immobilie aperiodisch anfallenden Instandsetzungskosten für die ersten 10 Jahre auf der Basis der Investitions-Budgets berücksichtigt und für die Periode nach dem Jahr 10 gemäss der Lebensdauer der einzelnen Bauteile bis zum Ende der Nutzungsdauer prognostiziert, in eine Annuität (gleichbleibender Betrag über die betrachtete Periode) umgerechnet und im Jahr 11 beim Nettozahlungsfluss in Abzug gebracht. Dieser Nettozahlungsfluss wird entweder kapitalisiert (als ewige Rente) oder, falls nur eine begrenzte Nutzungsdauer der Immobilie angenommen wird, der Barwert (Summe der abdiskontierten Nettozahlungsflüsse vom Jahr 11 bis zum Ende der Nutzungsdauer) als sogenannter Residualwert berechnet. Die Summe der diskontierten Nettozahlungen der ersten 10 Jahre sowie des Residualwertes ergibt den marktnahen Wert der Immobilie.

#### A. Prognostizierung der Mittelzuflüsse

Auf der Basis der Mieterspiegel werden die Konditionen der einzelnen Mietverhältnisse in die DCF-Bewertung übernommen. Dabei gilt der Grundsatz, dass Mietverhältnisse mit nicht standardisierten Verträgen (z.B. für Büronutzungen) einzeln abgebildet, alle anderen Verträge (z.B. Wohnnutzungen, Parkplätze) entweder gänzlich oder nach weiteren Kriterien, wie z.B. Wohnungsgrössen zusammengefasst werden. Für die Prognose der zukünftigen Zahlungsflüsse aus Mieteinnahmen sind dabei die folgenden Punkte massgebend: 2

- Die positive oder negative Anpassung der aktuellen Mieten an die Marktmieten auf den nächst möglichen Zeitpunkt hin. Bei Wohnungsmieten kann dies linear oder gestaffelt über die gesamte Betrachtungsperiode verteilt werden, da der Zeitpunkt der Anpassung nicht genau definiert werden kann. 3
- Die Anpassung der Mieten an die Teuerung. Bei kommerzieller Nutzung gemäss den Mietverträgen. Bei Wohnnutzungen in der Grössenordnung von 40% der Teuerung (gemäss Mietrecht zulässig für den Schutz des investierten Eigenkapitals). 4
- Bei Objekten mit Leerständen über dem für das Objekt langfristig üblichen (Sockelleerstand) ist ein Füllungsszenario zu prognostizieren, d.h. in welchem Zeitraum der Leerstand zu welchen Bedingungen auf den Sockelleerstand abgebaut wird. 5
- Falls Instandsetzungen (Investitionen) innerhalb der betrachteten Periode von 10 Jahren notwendig sind, sind diese Kosten zu prognostizieren und im entsprechenden Jahr einzuberechnen. Falls ein Teil der Investitionen als wertvermehrend bezeichnet werden kann, ist dieser Anteil zu bestimmen und die Mieten im kommenden Jahr gemäss Vorgaben des Mietrechtes aber auch unter spezieller Berücksichtigung der Marktsituation zu erhöhen. 6

#### B. Prognostizierung der Mittelabflüsse

Grundsätzlich sind die Mittelabflüsse auf der Basis der Erfolgsrechnungen der letzten 3 Jahre 7

## Beschreibung der Bewertungsmethoden für Immobilien

objektspezifisch festzulegen. Dabei müssen diese Daten mit eigenen Benchmarks (Kosten in % der Mieten oder in CHF/m<sup>2</sup>) und nach dem Grundsatz der Nachhaltigkeit verifiziert werden. Den vorerwähnten Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten ist dabei besondere Beachtung zu schenken.

### C. Festlegung des Diskontsatzes

Dem Diskontierungszinssatz kommt bei der DCF-Bewertung eine besondere Bedeutung zu, da die Variierung desselben zu starken Wertveränderungen führt. Die in der Immobilienbewertung gebräuchlichste Methode zur Bestimmung dieses Satzes ist die Risikokomponenten-Methode. Dabei wird von einem Basiszinssatz ausgegangen, welcher dem langfristigen Satz risikoloser Anlagen (Bundesobligationen) entspricht und mit einem Zuschlag für die Illiquidität der Anlage versehen ist. Zu diesem marktspezifischen Satz werden die objektspezifischen Zuschläge - oder Abschläge für aussergewöhnlich gute Objekte an guten Lagen - für Nutzung, Mikro- und Makrolage, sowie weitere Risiken wie eingeschränkte Handelbarkeit durch Stockwerkeigentum, Baurechte, etc. hinzu addiert. Zur Festlegung des Diskontierungssatzes kann auch mit Faktoren gerechnet werden.

8

Für die Bestimmung des Residualwertes im Jahr 11 ist der gewählte Diskontsatz zu überprüfen und insbesondere im Hinblick auf die weiterführende Indexierung der Mieten anzupassen. Je nach Nutzung und demzufolge Indexierungshöhe der Mieten ist ein Abschlag im Diskontierungszinssatz zu berücksichtigen, um die Indexierung der Mieten über die Restnutzungsdauer sicherzustellen.

## II. Die Ertragswertmethode

Die Ertragswertmethode geht davon aus, dass sich der Wert von Immobilien primär durch die vom Objekt gegenwärtig und in der Zukunft generierten Erträge ergibt. Nicht die Substanz, sondern der Barwert der Erträge steht im Vordergrund. Die Ertragswertmethode besagt, dass sich der Wert einer Liegenschaft vornehmlich aus der Summe der realistisch erzielbaren Mieterträge ergibt und auf den Zeitpunkt der Bewertung diskontiert wird.

9

### A. Festlegung des Mietertrages

Unter dem Mietertrag einer Immobilie sind die nachhaltig mit der Immobilie erzielbaren Mieteinnahmen (exkl. Nebenkosten) zu verstehen. Liegen besondere Umstände vor, sind die Soll-Mieteinnahmen anzupassen. Beispiele:

10

Wird das Objekt renoviert und nicht oder nur teilweise bewohnt, sind die gegenwärtig erzielbaren Einnahmen entsprechend anzupassen.

Bei langfristigen Mietverträgen mit fixierten Mieten werden mit grosser Wahrscheinlichkeit die beim Vertragsabschluss vereinbarten Bruttomieten des Objektes nicht mehr dem aktuellen Mietniveau entsprechen. Zur Ermittlung der nachhaltig erzielbaren Mieten gilt es daher gerade bei Büroliegenschaften und gemischten Objekten zu berücksichtigen, wann die Mietverträge auslaufen und welche Mieteinnahmen langfristig erwartet werden können.

Können Teile der Immobilie längerfristig nicht vermietet werden, sind die Soll-Mieteinnahmen im entsprechenden Umfang zu kürzen.

Liegen Immobilien in Baurecht vor, sind die entsprechenden Zinsen vom Ertrag in Abzug zu bringen.

## Beschreibung der Bewertungsmethoden für Immobilien

### B. Festlegen des Kapitalisierungssatzes

Der Satz zur Kapitalisierung beinhaltet sämtliche relevanten Risiken, welche nicht bereits in den Mieterträgen abgebildet wurden. In der Regel handelt es sich um folgende Grössen: 11

- Kapitalkosten:
- Zuschlag für Objektart (z.B. MFH, Geschäftshaus)
- Bewirtschaftungskosten (Bauart, wirtschaftliches Gebäudealter, Grösse)
- Risiko für Leerstände
- Individueller Zu-/Abschlag: Aufgrund der individuellen Einschätzung der Immobilie (besondere Merkmale, Marktverhältnisse, Nutzung, Mikro- u. Makrolage, eingeschränkte Handelbarkeit z.B. durch Stockwerkeigentum, Baurechte etc.)

Die in der Immobilienbewertung gebräuchlichste Methode zur Bestimmung dieses Satzes ist die Risikokomponenten-Methode. Die Kapitalkosten ergeben sich aus dem Basiszinssatz für langfristige risikolose Anlagen (Bundesobligationen) und einem Zuschlag für die Illiquidität der Anlage. 12

Zu diesem marktspezifischen Satz werden die übrigen objekt- und marktspezifischen Zuschläge - oder Abschläge addiert. Zur Festlegung des Kapitalisierungssatzes kann auch mit Faktoren gerechnet werden. 13

Der so zur Anwendung kommende Kapitalisierungssatz trägt den objektspezifischen Merkmalen, der Lage und dem Standort der Liegenschaft Rechnung. Es wird vom so genannten Einzelbewertungsprinzip gesprochen. 14

## Beispiel einer Due Diligence Prüfung für Alternative Anlagen

### I. Manager

- Überprüfung des CV 1
- Ist ein Netzwerk mit relevanten Kontakten zur Industrie vorhanden?
- Ist die Reputation einwandfrei?
- Sind die Investitionen des Fonds von einer einzigen Person abhängig?
- Welcher Spezialisierungsgrad weist das Team auf?
- Verfügt der Manager über langjährige Erfahrung und nachgewiesene Resistenz gegenüber Marktkrisen in der Vergangenheit?
- Beteiligt sich der Manager am Fonds mit eigenen Mitteln?
- Bei Private Equity: Verfügt der Manager über spezifische Erfahrung im Aufbau von Unternehmen?
- Ist der Fonds bezüglich den entscheidungsrelevanten Informationen transparent? Wie verläuft die Kommunikation? In welchen Intervallen werden Berichte resp. Zahlen zur Verfügung gestellt? Ist ein Jahres- u. Halbjahresbericht erhältlich?
- Verifizierung durch Referenzen

### II. Strategie

- Gibt es eine klar definierte Anlagestrategie? 2
- Ist diese Strategie nachvollziehbar und sinnvoll?
- Ist eine genügende Diversifikation vorhanden?
- Welche Anlagebeschränkungen bestehen?
- Wie hoch ist der maximale Leverage-Faktor?
- In welchem Umfang sind Leerverkäufe zulässig?
- In welcher Form wird über Strategieänderungen berichtet?

### III. Struktur des Fonds

- Sind die Investitions- u. Risikomanagementprozesse klar strukturiert? 3
- Welche Risiken werden erfasst? Ist das Risikomanagement angepasst an die Komplexität der Strategie? Wird das Liquiditätsrisiko analysiert? Werden Stresstests / Zukunftsszenarien gerechnet?
- Besteht ein laufendes Monitoring?
- Verfügt der Fonds über die notwendigen IT-Instrumente, um die verfolgte Strategie quantitativ genügend überwachen zu können?
- Verfügt der Fonds über eine stabile Organisation?
- Wie ist der Controlling-Prozess strukturiert?

### IV. Performance

- Ist ein verlässlicher Track Record vorhanden? 4
- Bewertungen bei Hedge Funds: Basiert der NAV ausschliesslich auf Marktbewertungen?
- Bewertungen bei Private Equity: Basiert die Bewertung auf anerkannten Standards? Besteht ein klar vorgegebener Prozess bezüglich Impairments? Wie werden Markt-Transaktionen des Fonds (Kauf / Verkauf von underlying companies) bei der Bewer-



# Anhang 2



## Beispiel einer Due Diligence Prüfung für Alternative Anlagen

tung berücksichtigt?

### V. Rahmenbedingungen

- Wie sind die Ausstiegsmöglichkeiten? Kosten- u. Zeitfaktor werden dabei berücksichtigt. 5
- Reputation des Fonds: Sind renommierte Investoren beteiligt?
- Mit welchen Prime Broker und anderen externen Parteien arbeitet der Fonds?
- Ist die Reputation der Prüfgesellschaft gut und verfügt diese über das notwendige Know-how?
- Bestehen mögliche Interessenkonflikte zu externen Parteien? (insbesondere die Beziehungen Fonds – Prime Broker – Prüfung müssen untersucht werden).
- Ist die Höhe der Fees gerechtfertigt?

## Beispiele zu Derivatgeschäften

### I. Beispiele zur Deckungspflicht gemäss Ziff. III.I.a.cc.

A1. Derivate mit Kauf- bzw. Abnahmeverpflichtung	1
<i>Bsp.: Kaufverpflichtung (Long Forward) von 500 UBSN in 3 Monate zum Preis von Fr. 140.- pro Aktie. Damit die Verpflichtung gedeckt ist, müssen bis zum Zeitpunkt der Ausübung des Derivates Fr. 70'000.- an geldnahen Mitteln zurückgestellt werden.</i>	2
A2. Derivate mit Verkaufs- bzw. Lieferverpflichtung	3
<i>Bsp.: Verkaufsverpflichtung (Short Call) von 400 NESN zum Preis von Fr. 390.- pro Aktie. Damit die Verpflichtung gedeckt ist, müssen die 400 Aktien unbelastet im Portefeuille verbleiben. Das Eigentum der Aktien muss immer beim Versicherungsunternehmen bleiben.</i>	4
<i>Bsp.: Verpflichtung zum Verkauf (Short Forward) von EUR zum Betrag von Fr. 100'000.-. Zur Deckung der Verpflichtung muss z.B. eine EUR Obligation von Fr. 100'000.- zur Deckung herangezogen werden.</i>	5
A3. Derivate mit Verpflichtung zum Austausch von Zahlungsströmen	6
<i>Bsp.: Verpflichtung variabler gegen fixen Zinssatz (Receiver Swap) auszutauschen. Damit die variablen Zahlungsströme jederzeit bezahlt werden können, muss bspw. eine rollende Geldmarktanlage zur Deckung herangezogen werden.</i>	7
A4. Kombinationen von Derivaten	8
<i>Bsp.: Bear-Call-Spread Strategie</i>	9
<i>Kauf eines Calls auf UBSN mit Ausübungspreis 150.-</i>	
<i>Verkauf eines Calls auf UBSN mit Ausübungspreis 130.-</i>	
<i>Damit die Verpflichtung jederzeit gedeckt ist, muss pro Aktie ein Betrag von Fr. 20.- an Liquidität vorhanden sein.</i>	
<i>Bsp.: Replikation einer Short Futures Position</i>	10
<i>Kauf eines Puts auf NESN mit Ausübungspreis 100.-</i>	
<i>Verkauf eines Calls auf NESN mit Ausübungspreis 100.-</i>	
<i>Damit die Verpflichtung jederzeit gedeckt ist, muss der Basiswert (NESN) gehalten werden.</i>	

### II. Bewertung und Begrenzungen

Bewertung der offenen Derivate per 31.12.05 des Versicherungsunternehmens X	11	
A. Ausgangslage		
Sollbetrag per 31.12.05	4'500'000.-	12
Das Versicherungsunternehmen X hat per 31.12.05 die folgende Derivate offen:		13
A 1'000 Long Call Optionen auf UBS N, Ausübungspreis Fr. 120.-, Verkehrswert des Basiswertes per 31.12.05 Fr. 116.-, Ratio 5 : 1, Kurs Option per 31.12.05 Fr. 0.63		14

## Beispiele zu Derivatgeschäften

B 2 Long Futures auf SMI, aktueller Index Stand per 31.12.05 7204 Punkte, Terminpreis 7217 Punkte, Indexmultiplikator Fr. 10.- 15

C 5'000 Long Call Optionen auf Nestlé N, Ausübungspreis Fr. 400.-, Verkehrswert des Basiswertes per 31.12.05 Fr. 388.-, Ratio 40 : 1, Kurs Option per 31.12.05 Fr. 0.52 16

### B. Bewertung bzw. Anrechnung der offenen Positionen ans gebundene Vermögen

A	1'000 x Fr. 0.63	=	Fr.	630.-	17
B	2 x Fr. 10.-- x (7204 – 7217 Indexpunkte)	=	Fr.	-260.-	
C	5'000 x Fr. 0.52	=	Fr.	2600.-	
<b>Total</b>			<b>Fr.</b>	<b>2970.-</b>	

Der Marktwert der offenen Derivaten von total Fr. 2970.- wird an das gebundene Vermögen angerechnet. 18

### C. Nachweis zur Einhaltung der Begrenzung nach Ziff. III.I.c.cc.

A	(1'000 : 5) x Fr. 116.--	=	Fr.	23200.-	19
C	(5'000 : 40) x Fr. 388.--	=	Fr.	48500.-	
<b>Total</b>			<b>Fr.</b>	<b>71700.- (1.6% des SB)</b>	

## III. Hebelwirkung

### A. Ausgangslage

Das Versicherungsunternehmen kauft zwei Kontrakte eines SMI-Futures zum Kurs von 7204. Dafür überweist sie auf das Margen Konto einen Betrag von Fr. 14'408.- (ca. 10% des Wertes des Futures). 20

Der Gegenwert der Position beträgt Fr. 144'000.-.

### B. Szenario 1

Beim ersten Szenario steigt der SMI auf 7300. Dies entspricht einem Anstieg von ca. 1.33% des ursprünglichen Stands. Der neue Gegenwert der Position beträgt Fr. 146'000.-. Die Derivatposition steigt um Fr. 2'000.-. In Prozent ausgedrückt diese verändert sich um 13.88%. 21

### C. Szenario 2

Beim zweiten Szenario sinkt der SMI auf 7100. Dies entspricht einer Reduktion von ca. 1.44% des ursprünglichen Stands. Der neue Gegenwert der Position beträgt Fr. 142'000.-. Die Derivatposition sinkt um Fr. 2'000.-. In Prozent ausgedrückt verändert sich die Additional Margin um -13.88%. 22

## Beispiele zu Derivatgeschäften

### D. Konklusion

Durch die Deckungspflicht kann das Problem der Hebelwirkung beseitigt werden. Wenn die Position nicht nur 10% sondern zu 100% der aktuellen Gegenwertposition gedeckt ist, so entspricht das Gewinn-/Verlustverhältnis dem der Basisanlage. 23

## IV. Negative Hebelwirkung bei der Deckungspflicht

### A. Ausgangslage

Eine Anleihe X ist im gebundenen Vermögen mit 101% angerechnet (AMC), Fr. 101'000.-. Der Marktwert (MW) dieser Anleihe ist aktuell bei 99%, Fr. 99'000.-. 24

Anleihen können nur zu 90% des Marktwertes als Deckung herangezogen werden (Fr. 99'000.- x 90% = Fr. 89'100.-). 25

### B. Test Hebelwirkung

Beim Verkauf der Anleihe resultiert ein Verlust von Fr. 2'000.- (2%) im gebundenen Vermögen. 26

### C. Szenario 1

Das gebundene Vermögen deckt 100% des Sollbetrages ab. Durch diesen Verkauf würde eine Unterdeckung des Sollbetrages resultieren. 27

### D. Szenario 2

Das gebundene Vermögen verfügt über eine Überdeckung mindestens im Umfange der oben erwähnten Differenz zwischen AMC und MW-Wert des Bonds. Durch diesen Verkauf würde der Sollbetrag immer noch gedeckt sein. 28

### E. Konklusion

Im Szenario 1 resultiert eine negative Hebelwirkung auf das gebundene Vermögen, deshalb kann in diesem Szenario die Anleihe X nicht zur Liquiditätsdeckung von Derivatgeschäften herangezogen werden. 29

## V. Beispiele zur Replikation der Strategie

Replizierte Anlage	Replizierende Strategien mit Derivaten	30
7-jährige Anleihe	Rollende Geldmarktanlagen und fix Empfangen in 7-jährigem Swap	
7-jährige Anleihe	3-jährige Anleihe und fix Empfangen in 4-jährigem Swap mit 3 Jahren Forward-Start	
Sämtliche Aktien eines Aktienindex	Geldmarkt und long Aktienindex-Future	
Unternehmensanleihe in EUR	Unternehmensanleihe in USD und USD-EUR	

## Beispiele zu Derivatgeschäften

	Währungsswap
--	--------------

### VI. Behandlung von Zinsabsicherungsgeschäften auf Obligationen, die zum Wert der Kostenamortisationsmethode angerechnet werden

**Fall 1: Abgesicherter MW ist höher als aktuelle AMC des Bonds:**

31

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6
AW	105	105	105	105	105	105
AMC	105	104	103	102	101	100
MW	105	108	<b>115</b>	117	104	101
Kauf Absicherung			0	-2	11	14
<i>Anrechnung im GV Bond:</i>	105	104	103	102	101	100
<i>Anrechnung im GV Derivat:</i>	0	0	0	0	0	0

**Fall 2: Abgesicherter MW ist tiefer als aktuelle AMC des Bonds:**

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6
AW	125	125	125	125	125	125
AMC	125	120	115	110	105	100
MW	125	118	<b>111</b>	113	98	99
Kauf Absicherung			0	-2	13	12
<i>Anrechnung im GV Bond:</i>	125	120	111	107	104	100
<i>Anrechnung im GV Derivat:</i>	0	0	0	0	0	0

## Mustervereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung

### Mustervereinbarung<sup>4</sup>

Zusatzbestimmungen zu den Geschäftsbeziehungen (Depots/Konti) zwischen Bank X (Depotbank) und Versicherungseinrichtung 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.

---

<sup>4</sup> Revidierte Beilage zu Zirkular Nr. 771 D der SBVg vom 9.4.1987.

# Anhang 4



## Mustervereinbarung der Schweizerischen Bankiervereinigung

Ort/Datum

Unterschrift  
Versicherungseinrichtung

Unterschrift  
Depotbank

.....

.....

# Anhang 5

## Auflistung der Begrenzungen im gebundenen Vermögen

Die Begrenzungen sind in % des Sollbetrages des gebundenen Vermögens angegeben

Kap. / Ziff.	Begrenzung/Anrechnung	Max %	Eigenes Limiten-system kann be-antragt werden	Kommentar																		
II.D.b.cc.	<p><b>Nettoexposure gegenüber einem/r Schuldner / Gegenpartei</b></p> <p>Zur Ermittlung des Nettoexposure 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 Gesamtexposure gegenüber diesem Konzern massgebend. Zur Ermittlung des Nettoexposures gehören auch Garantien, welche gegenüber dem Versicherungsunternehmen z.B. im Zusammenhang mit strukturierten Produkten abgegeben wurden. Erhaltene Sicherheitenbestellungen können vom Exposure in Abzug gebracht werden.</p> <p>Forderungen gegenüber der Eidgenossenschaft sowie gegenüber Kantonen, Kantonalbanken mit Staatsgarantie, Schweizerischen Pfandbriefinstituten oder gegenüber AAA gerateten Staaten sind von dieser Begrenzung ausgeschlossen. Ausländische Körperschaften sind auch von dieser Limite ausgeschlossen, falls die jederzeitige und vollumfängliche Haftung durch einen Staat mit AAA-Rating garantiert wird.</p> <p>Diese Limite kann nur in begründeten Ausnahmefällen und mit der Bewilligung der FINMA überschritten werden. Der Antrag beinhaltet Angaben über die Anlageinstrumente sowie über die Bonität (z.B. Rating) des/r Schuldners/Gegenpartei.</p> <p>Die Investments pro Kollektive Kapitalanlage sind ebenfalls auf 5% limitiert. Eine Überschreitung dieser Limite ist erlaubt, falls die vorgegebenen Kriterien kumulativ er-</p>	5%	nein	<p><i>Beispiel Berechnung Nettoexposure:</i></p> <table border="0"> <tr> <td>Sollbetrag</td> <td style="text-align: right;">1000</td> </tr> <tr> <td>Aktien UBS</td> <td style="text-align: right;">10</td> </tr> <tr> <td>Festgeld/Konti UBS</td> <td style="text-align: right;">5</td> </tr> <tr> <td>Bonds UBS</td> <td style="text-align: right;">20</td> </tr> <tr> <td>Kapitalschutzgarantie von UBS bei strukturiertem Produkt</td> <td style="text-align: right;">2</td> </tr> <tr> <td>Nettoposition offene Derivat-Geschäfte ggü. UBS</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Von UBS erhaltenes Collateral</td> <td></td> </tr> <tr> <td><u>CDS (Absicherung der Position)</u></td> <td style="text-align: right;"><u>-10</u></td> </tr> <tr> <td><b>Nettoexposure ggü. UBS</b></td> <td style="text-align: right;"><b>29 (2.9 %)</b></td> </tr> </table>	Sollbetrag	1000	Aktien UBS	10	Festgeld/Konti UBS	5	Bonds UBS	20	Kapitalschutzgarantie von UBS bei strukturiertem Produkt	2	Nettoposition offene Derivat-Geschäfte ggü. UBS		Von UBS erhaltenes Collateral		<u>CDS (Absicherung der Position)</u>	<u>-10</u>	<b>Nettoexposure ggü. UBS</b>	<b>29 (2.9 %)</b>
Sollbetrag	1000																					
Aktien UBS	10																					
Festgeld/Konti UBS	5																					
Bonds UBS	20																					
Kapitalschutzgarantie von UBS bei strukturiertem Produkt	2																					
Nettoposition offene Derivat-Geschäfte ggü. UBS																						
Von UBS erhaltenes Collateral																						
<u>CDS (Absicherung der Position)</u>	<u>-10</u>																					
<b>Nettoexposure ggü. UBS</b>	<b>29 (2.9 %)</b>																					



# Anhang 5

## Auflistung der Begrenzungen im gebundenen Vermögen

Kap. / Ziff.	Begrenzung/Anrechnung	Max %	Eigenes Limiten-system kann be-antragt werden	Kommentar																								
III.J.d.aa.	füllt sind (vgl. Ziff. III.J.d.aa.).																											
II.D.b.cc. ccc.	<p><b>Währungs-Nettoexposure</b> (abzüglich FX-Hedging gemäss Art. 79 Abs. 1 Bst. i AVO) in Währungen, welche von der Referenzwährung des Sollbetrags abweichen.</p> <p>Der Fremdwährungsanteil, welcher in kollektiven Kapitalanlagen vorhanden ist, muss dem Exposure zugerechnet werden.</p>	20%	ja	<p><i>Beispiele:</i></p> <table> <tr> <td>Sollbetrag CHF</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td>Direktanlagen CHF</td> <td>75</td> </tr> <tr> <td>Direktanlagen EURO</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td>Direktanlagen USD</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>In Kollektiven Anlagen</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>enthaltene FX</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Durch FX-Hedging abge-sicherte Basiswerte</td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>FX-Nettoexposure</b></td> <td><b>20 (20%)</b></td> </tr> </table> <table> <tr> <td>Sollbetrag USD</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Direktanlagen USD</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Direktanlagen CHF</td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>FX-Nettoexposure</b></td> <td><b>15 (15%)</b></td> </tr> </table>	Sollbetrag CHF	100	Direktanlagen CHF	75	Direktanlagen EURO	15	Direktanlagen USD	5	In Kollektiven Anlagen	5	enthaltene FX		Durch FX-Hedging abge-sicherte Basiswerte		<b>FX-Nettoexposure</b>	<b>20 (20%)</b>	Sollbetrag USD		Direktanlagen USD		Direktanlagen CHF		<b>FX-Nettoexposure</b>	<b>15 (15%)</b>
Sollbetrag CHF	100																											
Direktanlagen CHF	75																											
Direktanlagen EURO	15																											
Direktanlagen USD	5																											
In Kollektiven Anlagen	5																											
enthaltene FX																												
Durch FX-Hedging abge-sicherte Basiswerte																												
<b>FX-Nettoexposure</b>	<b>20 (20%)</b>																											
Sollbetrag USD																												
Direktanlagen USD																												
Direktanlagen CHF																												
<b>FX-Nettoexposure</b>	<b>15 (15%)</b>																											
III.C.b.	<p><b>Verbriefte Forderungen</b></p> <p>Verbriefte Forderungen dürfen max. 10% des Sollbetrags ausmachen.</p> <p>Eine einzelne Anlage darf nicht mehr als 1% des Sollbetrages ausmachen.</p>	<p>10%</p> <p>1%</p>	<p>nein</p> <p>nein</p>																									

# Anhang 5

## Auflistung der Begrenzungen im gebundenen Vermögen

Kap. / Ziff.	Begrenzung/Anrechnung	Max %	Eigenes Limitensystem kann beantragt werden	Kommentar
III.F.b.	<b>Immobilien</b> Gesamte Anlagekategorie max. 25% vom Sollbetrag. Ein einzelnes Objekt darf nicht mehr als 5% des Sollbetrages ausmachen.	25% 5%	ja nein	
III.G.c.	<b>Hypotheken</b> Gesamte Anlagekategorie max. 25% vom Sollbetrag. Eine einzelne Hypothekarforderung darf nicht mehr als 5% des Sollbetrages ausmachen.	25% 5%	ja nein	
	<b>Immobilien + Hypotheken kumulativ</b>	35%	ja	
III.E.c. (III.C.a.ee., III.I.c.dd., III.J.d.)	<b>Aktien und ähnliche Wertschriften</b> , die an einem regulierten Markt gehandelt werden und kurzfristig veräusserbar sind (Art. 79 Abs. 1 Bst. e AVO). Dazu zu rechnen sind der Aktienanteil aus kollektiven Kapitalanlagen und Einlegerfonds (Bst. j) sowie weitere Instrumente, welche das Aktienexposure erhöhen (s. auch derivative Finanzinstrumente, Ziff. III.I.c.dd. und Strukturierte Produkte, Ziff. III.C.a.ee.). Abgezogen wird das Hedging gemäss Art. 79 Abs. 1 Bst. i AVO.	30%	ja	
III.H.d.	<b>Alternative Anlagen</b>			Details dazu siehe Ziff. III.H.d.

# Anhang 5

## Auflistung der Begrenzungen im gebundenen Vermögen

Kap. / Ziff.	Begrenzung/Anrechnung	Max %	Eigenes Limiten-system kann be-antragt werden	Kommentar
	gem. Art. 79 Abs. 1 Bst. h AVO	10%	nein	
	Beschränkung pro Single Fund	1%	nein	
	Beschränkung pro Fund of Funds	5%	nein	
III.I.c.	<p><b>Derivative Finanzinstrumente</b></p> <p><b>Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen (gem. Ziff. III.I.b.dd.bbb.)</b> Die Prämien der offenen derivativen Finanzinstrumente zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen (Optionen gem. Ziff. III.I.b.dd.bbb.) sind auf 5% <b>des Sollbetrages</b> begrenzt.</p> <p><b>Derivate zur Erwerbsvorbereitung und Ertragsvermehrung</b> Die offenen derivativen Finanzinstrumente zu Erwerbsvorbereitungszwecken und Ertragsvermehrungszwecken sind auf 10% <b>des Sollbetrages</b> begrenzt. Ausgenommen von dieser Limite sind Derivate zur Replikation der Strategie (Ziff. III.I.b.ee.bbb.), Synthetische Anleihen (Ziff. III.I.b.dd.aaa.) und Verkauf von Call Optionen (Ziff. III.I.b.ff.), falls sämtliche Bedingungen der entsprechenden Ziffer erfüllt sind.</p> <p><b>Anrechnung der Exposures an Limiten der Underlyings</b> Engagement erhöhende resp. engagement reduzierende Derivate müssen bei den Limiten für die entsprechenden Underlyings berücksichtigt werden. Die oben erwähnten</p>	5%	nein	Details dazu siehe Ziff. III.I.c.
		10%	nein	

# Anhang 5

## Auflistung der Begrenzungen im gebundenen Vermögen

Kap. / Ziff.	Begrenzung/Anrechnung	Max %	Eigenes Limiten-system kann be-antragt werden	Kommentar
	Limiten für Derivatgeschäfte sind kumulativ einzuhalten.			
IV.A.d.	<b>Effektenleihe (Securities Lending)</b> Es dürfen max. 30% der Deckungswerte des Sollbetrages eines gebundenen Vermögens ausgeliehen werden. Ausgeliehene Basiswerte sind auch bei der Einhaltung der vorgegebenen Anlagebegrenzungen zu berücksichtigen und anzurechnen.	30%	nein	

# Verzeichnis der Änderungen



## Das Rundschreiben wird wie folgt geändert:

Diese Änderung wurde am 6.12.2012 beschlossen und tritt am 1.1.2013 in Kraft.

Geänderte Rz	257
--------------	-----

Diese Änderung tritt am 26.6.2013 in Kraft.

Geänderte Rz	141
--------------	-----