

Unverbindliche Umsetzungshinweise zur Durchführung unternehmensinterner Kreditrisikobewertungen

2., aktualisierte Fassung

Unverbindliche Umsetzungshinweise zur Durchführung unternehmensinterner Kreditrisikobewertungen

2., aktualisierte Fassung

Impressum

Herausgeber:

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Abteilung Kapitalanlagen

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin

Telefon (030) 2020 - 5440

Telefax (030) 2020 - 6440

E-Mail: kapitalanlagen@gdv.de

www.gdv.de

Dezember 2017

© GDV 2017

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung.....	5
2.	Übergreifende Themen	7
2.1	Abgrenzung unternehmensinterne Kreditrisikobewertung vs. Rating.....	7
2.2	Proportionalitätsprinzip.....	8
2.3	Umsetzung im Konzern.....	9
2.4	Ausgliederung an externe Anbieter	11
3.	Aufsichtsrechtliche Anforderungen aus CRA III.....	12
3.1	CRA III-Verordnung und Hinweise	12
3.2	Nationale Anforderungen	13
3.3	Anforderungen im Verhältnis zu Kapitalverwaltungsgesellschaften	15
3.4	Anforderungen im Verhältnis zu Wirtschaftsprüfern.....	16
4.	Aufsichtsrechtliche Anforderungen aus Solvency II.....	18
4.1	Behandlung in Säule I.....	18
4.2	Behandlung in Säule II.....	19
5.	Unternehmensinterne Überprüfung externer Ratings	23
5.1	Beispiele zur unternehmensindividuellen Begrenzung des Anwendungsbereichs.....	23
5.1.1	Pfandbriefe / Covered Bonds unter öffentlicher Aufsicht mit Regelungen zur Deckungsmasse	23
5.1.2	Ausfall des Finanzinstrumentes hat keine wesentlichen Auswirkungen auf die Solvenz des Versicherers	24
5.1.3	Analyse der Anlageklasse.....	24
5.1.4	Kreditrisikoanalysen nach Materialitätsgesichtspunkten.....	25
5.1.5	Berücksichtigung von Sicherungseinrichtungen	25
5.1.6	Berücksichtigung von Staatenrisiken und staatlichen Garantien.....	25
5.2	Plausibilisierung externer Ratings	26
6.	Beispiele - Unternehmensinterner Kreditrisikoanalyseprozess.....	28
6.1	Implementierung eines unternehmensinternen Kreditrisikoanalyseprozesses.....	28

6.2	Beispiele und Ansätze für weitergehende unternehmensinterne Kreditrisikoanalysen	31
6.2.1	Beispiel: Analysekriterien für Staaten / Öffentliche Hand / Agencies	31
6.2.2	Beispiel: Analysekriterien für Kreditinstitute.....	32
6.2.3	Beispiel: Analysekriterien für Unternehmen / Corporates.....	33
6.2.4	Beispiel: Analysekriterien für ABS/MBS/CDO	33
7.	Abkürzungsverzeichnis	35

1. Einleitung

Durch die am 20. Juni 2013 in Kraft getretene dritte Ratingverordnung (Verordnung 2013/462/EU zur Änderung der Verordnung 2009/1060/EG, CRA III) wurde der Regulierungsrahmen für die Ratingagenturen weiter verschärft. Die Regulierungsmaßnahmen zielen darauf ab, die Interessenkonflikte bezüglich der Tätigkeit der Ratingagenturen zu reduzieren, eine hohe Qualität der Ratings sicherzustellen und die Transparenz der Kreditbeurteilungen bzw. der Tätigkeit der Agenturen weiter zu erhöhen. Zudem wurde mit CRA III für die Europäische Union eine zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen eingeführt.

Für die Kapitalanlage der Versicherer ist der Art. 5a Abs. 1 der CRA III von besonderer Bedeutung, der zum Ziel hat, den übermäßigen Rückgriff von Investoren auf Ratings zu begrenzen und diese zu eigenen Kreditrisikobeurteilungen zu verpflichten. Die nationalen Aufsichtsbehörden sind gemäß Art. 5a Abs. 2 der CRA III angehalten, die Angemessenheit von unternehmensinternen Kreditrisikobewertungsverfahren zu überwachen und die Verwendung von vertraglichen Bezugnahmen auf Ratings zu bewerten. In ihrer Auslegungsentscheidung vom 24. April 2014 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) diesen Grundgedanken aufgenommen und das Ausmaß und den Umfang der Verpflichtung zu unternehmensinternen Kreditrisikoanalysen konkretisiert. Mit dem Gesetz zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings wurde u. a. festgelegt, dass ordnungswidrig handelt, wer entgegen Art. 5a Abs. 1 der CRA III nicht dafür Sorge trägt, dass die Unternehmen eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen.

Auch aus der seit 1. Januar 2016 eingeführten Solvency II-Regulierung ergeben sich Anforderungen für eigene Kreditrisikobewertungen. So sollten Versicherer nach Erwägungsgrund 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 anstreben, grundsätzlich für alle Risikopositionen im Unternehmen eine eigene Kreditrisikobewertung vorzunehmen. Aus Gründen der Proportionalität sind solche Bewertungen jedoch nur für größere und komplexere Risiken verpflichtend vorgeschrieben. Auch im Rahmen der Säule II sind Versicherer angehalten, die Angemessenheit externer Ratings zu überprüfen, indem sie – soweit praktisch möglich – zusätzliche Bewertungen vornehmen, um eine automatische Abhängigkeit von externen Ratings zu verhindern. In der entsprechenden Durchführungsverordnung wird auf die wichtige Rolle einer Überprüfung von externen Ratings im Rahmen des Risikomanagementsystems verwiesen, um mögliche Risiken aufgrund fehlerhafter bzw. zu positiver Ratings zu mindern. Insofern sind eigene Kreditrisikobeurteilungen bei der Ermittlung des Gesamtsolvabilitätsbedarfes zu berücksichtigen.

Neben den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen sollte der Aufbau von internen Verfahren für die Risikobestimmung von den Unternehmen als Chance verstanden werden, das Kreditrisiko- und das Kapitalanlagemanagement weiter zu optimieren. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund eines anhaltenden Niedrig-

zinsumfeldes, welches dazu führt, dass z. T. neue Kreditrisiken in den Anlageprozess aufgenommen werden.

Die tendenziell prinzipienbasierte Formulierung der unterschiedlichen Anforderungen bedeutet, dass sich jedes Unternehmen individuell mit seinen Anforderungen auseinandersetzen hat. Davon ausgehend muss es entscheiden, wie das Aufsichtsprinzip angemessen umgesetzt werden kann. Je nach Art, Umfang und Komplexität seiner jeweiligen Risiken in der Kapitalanlage muss jedes Unternehmen innerhalb dieses Rahmens den Anforderungen in spezifischer Weise gerecht werden.

Die vorliegende Broschüre erläutert unverbindlich, welche Fragen sich bei der Umsetzung von unternehmensinternen Kreditrisikoanalysen ergeben könnten. Gleichzeitig wird anhand von Beispielen dargestellt, welche Wege zur Implementierung gewählt werden können. Ausdrücklich betont sei, dass die Broschüre keine allgemeingültigen Standards setzen oder die verwendeten Beispiele als verbindlich deklarieren soll. Hierzu sind weder die Broschüre noch die einzelnen Beispiele geeignet. Inwieweit die hier dargestellten Umsetzungshinweise für eine Erfüllung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen aus CRA III und Solvency II zukünftig ausreichend sein werden, bleibt abzuwarten.

Mit der Broschüre sollen den Unternehmen unverbindliche Umsetzungshinweise mit Blick auf die sich unmittelbar aus CRA III und Solvency II ergebenden Anforderungen zur Verfügung gestellt werden. Es ist nicht Ziel des Papiers, einen umfassenden Leitfaden für den Aufbau und die Durchführung von unternehmensinternen Kreditrisikoanalysen aufzustellen. Der Verband bedankt sich bei den Vertretern der beteiligten Unternehmen für die aufschlussreichen Beiträge und fruchtbaren Diskussionen in der Projektgruppe „Unternehmensinterne Kreditrisikoanalyse“.

2. Übergreifende Themen

2.1 Abgrenzung unternehmensinterne Kreditrisikobewertung vs. Rating

Definition Rating

*“A credit rating” is an opinion regarding the creditworthiness of an entity, a credit commitment, a debt or debt-like security or an issuer of such obligations, expressed using an established and defined ranking system. As described in the CRA Report, credit ratings are not recommendations to purchase, sell, or hold any security.*¹

Zunächst kann festgehalten werden, dass sich Kreditrisikobewertungen und Ratings mit der **Kreditwürdigkeit (Bonität)** des Kreditnehmers bzw. Emittenten oder einer Emission (im Folgenden „Emittent“) befassen. Bei der Bewertung der Bonität versucht der Investor bzw. die Ratingagentur eine Aussage über die erwartete **Ausfallwahrscheinlichkeit** und ggf. die Wertaufholungsquoten (Recovery Rates) bei Ausfall des Schuldners zu treffen. Mit der Analyse wird explizit **nicht beabsichtigt, Aussagen über die Liquidität oder Werthaltigkeit eines Investments zu erhalten.**

Im Gegensatz zu einer vollständigen Ratinganalyse, d. h. inklusive Erstellung, Dokumentation und Validierung der Methode, welche die analysierten Emittenten u. a. in Relation zueinander setzt und auch nach Sektoren untergliedert, ist bei einer einfach gehaltenen **Kreditrisikobewertung eine isolierte Betrachtung des Emittenten bzw. der Emission ausreichend.** Hierzu kann ein Analyst z. B. ein Kennzahlensystem anlegen und die historischen Werte des Emittenten abtragen. Basierend auf diesen Kennzahlen (z. B. Verschuldungsgrad, Zinsdeckungsgrad, operative Kennzahlen) sowie auf den Einschätzungen zu Marktumfeld und Geschäftsleitung kann eine Kreditrisikobewertung erfolgen. Diese Bewertung kann einem festgehaltenen Schema folgen und sich hinsichtlich verschiedener Assetklassen (z. B. Unternehmen, Banken, strukturierte Finanzierungen, Länder / Regionen) unterscheiden.

Im Vergleich zu einer Ratinganalyse liegen einer Kreditrisikobewertung i. d. R. eine **deutlich eingeschränkte Informationsbasis sowie ein vereinfachter Komplexitätsgrad** zugrunde. Bei einem Rating folgt die Analyse klassischerweise einem „Through-the-cycle“-Ansatz, d. h. die Analyse erfolgt über die Dauer eines Kreditzyklus hinweg, wobei historische, aber vor allem auch künftige Entwicklungen berücksichtigt werden. Die traditionelle Kreditrisikobewertung stellt hingegen einen „**Point-in-time**“-Ansatz dar, der die aktuelle Lage i. S. v. Kennzahlenanalyse und den Trend des Emittenten berücksichtigt. Als Ergebnis dieser Bewertung kann der Analyst mindestens eine Einschätzung über die Entwicklung des Emittenten und dessen Ausfallwahrscheinlichkeit in den kommenden 12 - 24 Monaten abgeben.

1 International Organization of Securities Commissions (IOSCO), Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, S. 3, Dezember 2004. Online verfügbar unter: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>.

2.2 Proportionalitätsprinzip

Um eine übermäßige Belastung gerade von kleinen und mittelgroßen Unternehmen durch die Regulierung zu vermeiden, finden sich in verschiedenen die Versicherungswirtschaft betreffenden Gesetzestexten, Richtlinien, aufsichtsrechtlichen Verlautbarungen und Auslegungsentscheidungen Aussagen zur Proportionalität.

Die Vorgaben von Solvency II gelten im Grundsatz für alle Versicherungs- bzw. Rückversicherungsunternehmen im Anwendungsbereich der Richtlinie, unabhängig davon, ob es sich um einen international operierenden Versicherungskonzern oder ein kleineres Unternehmen mit einem wenig komplexen Geschäftsmodell handelt. Gleichwohl liegt unmittelbar auf der Hand, dass ein aufsichtsrechtlicher „One-size-fits-all“-Ansatz weder sinnvoll noch praktikabel wäre. Vor diesem Hintergrund schreibt Art. 29 Abs. 3 der Solvency II-Rahmenrichtlinie (2009/138/EG) das Proportionalitätsprinzip als einen wesentlichen Grundsatz der Versicherungsaufsicht fest. Dies ist die Grundlage dafür, dass die geltenden Vorschriften auf eine Art und Weise angewandt werden, die der **Wesensart, dem Umfang und der Komplexität des Geschäftsmodells und den damit verbundenen Risiken** des jeweiligen Versicherungs- oder des Rückversicherungsunternehmens **angemessen** sind.

In dem Erwägungsgrund 19 der Solvency II-Richtlinie wird zudem erläutert, dass die Regelungen **kleine und mittlere Versicherungsunternehmen nicht übermäßig belasten sollen**. Eines der Instrumente zur Verwirklichung dieses Ziels ist demnach die ordnungsgemäße Anwendung des **Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit**. Dieser Grundsatz wurde auch im Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG) im Rahmen des § 296 implementiert.

In ihren Auslegungsentscheidungen², so z. B. in der Auslegungsentscheidung vom 7. April 2017 zur Behandlung von Staatenrisiken unter Solvency II im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht, im ORSA und im Rahmen der eigenen Kreditrisikobewertung (BaFin-Auslegungsentscheidung zu Staatenrisiken) Abschnitt 3 Rz. 10 stellt die BaFin klar, dass bei der unternehmensindividuellen Umsetzung der Grundsätze und Prozesse hinsichtlich der Behandlung von Staatenrisiken das **Proportionalitätsprinzip eine wesentliche Rolle spielt** und das **individuelle Risikoprofil** eines jeden Unternehmens betrachtet werden muss. Gemäß Rz. 11 wirkt sich Proportionalität darauf aus, wie Anforderungen erfüllt werden können. So können bei Unternehmen mit schwächer ausgeprägtem Risikoprofil einfachere Strukturen und Prozesse ausreichend sein. Umgekehrt kann das Proportionalitätsprinzip bei Unternehmen mit stärker ausgeprägtem Risikoprofil aufwändigere Strukturen und Prozesse erfordern.

2 Auslegungsentscheidung zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle) vom 1. Januar 2016, Auslegungsentscheidung zum ORSA vom 1. Januar 2016, Auslegungsentscheidung zur Behandlung von Staatenrisiken unter Solvency II im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht, im ORSA und im Rahmen der eigenen Kreditrisikobewertung vom 7. April 2017.

Auch die am 20. Dezember 2016 vom Komitee der europäischen Bank-, Versicherungs- und Wertpapieraufsichtsbehörden (ESAs) veröffentlichten „**Good Supervisory Practices for Reducing Mechanistic Reliance on Credit Ratings**“ (ESA-Bericht) verweisen explizit auf die Anwendung des Proportionalitätsprinzips.

Bereits im Rahmen der zweiten *General Good Practice* „On the methodologies to substitute or complement credit ratings“³ weisen die ESAs darauf hin, dass die nationalen Aufsichtsbehörden die beaufsichtigten Institute dazu anhalten sollen, eigene Kreditrisikobewertungen vorzunehmen, dabei aber auf die **Art, den Umfang und die Komplexität** der jeweiligen Geschäftsmodelle Rücksicht nehmen sollen. **Der Komplexitätsgrad der internen Prozesse** sowie die **Anzahl der verwendeten Kriterien** sollen auf die spezifischen Anforderungen des überwachten Unternehmens zugeschnitten sein, wobei externe Ratings weiterhin als Beurteilungskriterium eines Investments herangezogen werden dürfen. In diesem Zusammenhang werden auch bereits die hohen Kosten für den Aufsatz eines komplexen internen Analyseprozesses thematisiert.

Die dritte *General Good Practice* beschäftigt sich dann explizit mit dem Proportionalitätsprinzip („On Proportionality“)⁴. Hier wird klargestellt, dass die nationalen Aufsichtsbehörden **keinen** „One-size-fits-all“-Ansatz wählen sollen, wenn sie die internen Kreditrisikobewertungsprozesse, die als Ergänzung zu externen Ratings angewendet werden, beurteilen. Es wird eine zweistufige Hierarchie vorgeschlagen. Für kleinere Unternehmen mit weniger komplexem Risikoprofil („less sophisticated entities“) kann es demnach ausreichen, das externe Rating zu dokumentieren und, vorausgesetzt es ist dem beaufsichtigten Unternehmen technisch und ökonomisch möglich, die eigenen Analyseergebnisse mit den Ergebnissen der externen Agenturen zu vergleichen.

Die in dieser Broschüre dargestellten Möglichkeiten zur Formulierung einer Strategie bzgl. der internen Kreditrisikobewertungen sollen dabei helfen, das Proportionalitätsprinzip unternehmensindividuell so umzusetzen, dass unter der Wahrung angemessener unternehmensinterner Kreditrisikoanalyseprozesse kleine und mittelgroße Versicherer nicht zu stark belastet werden.

2.3 Umsetzung im Konzern

Während Erstversicherungsunternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 VAG) Anwendung finden, sowie inländische Pensionskassen und Pensionsfonds gemäß § 4 Abs. 3 S. 2 AnIV nur bis zu maximal 3 Prozent des Sicherungsvermögens bei Konzernunternehmen anlegen können, dürfen Solvency II-Versicherungsunternehmen im Rahmen der Anlagefreiheit das interne Limit für konzerninterne festverzinsliche Anlagen auf Basis der eigenen Risikotragfä-

3 Rz. 38 ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016.

4 Rz. 39, 40 ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016.

higkeit festlegen⁵. Bei konzerninternen Anlagen steht ein ggf. vorhandenes externes Rating nicht im Vordergrund der Investitionsentscheidung. Eine eigene Einschätzung ist grundsätzlich möglich, jedoch nicht immer sinnvoll. Wenn eine eigene Einschätzung als nicht sinnvoll angesehen wird, sollte diese Entscheidung begründet und dokumentiert werden. Ein ggf. vorhandenes Rating stellt ein Qualitätsmerkmal einer konzerninternen Anlage dar.

Konzerninterne Ausgliederung der unternehmensinternen Kreditrisikobewertung

Die Ausgliederung der unternehmensinternen Kreditrisikobewertung an Konzernunternehmen ist grundsätzlich möglich. Das ausgliedernde Unternehmen bleibt gemäß § 32 VAG für die Erfüllung aller aufsichtsrechtlichen Vorschriften und Anforderungen verantwortlich. Es muss daher auch bei konzerninternen Ausgliederungen risikoadäquate Berichts- und Überwachungsmechanismen in Bezug auf den konzerninternen Dienstleister implementieren. Die Kreditrisikobewertung ist zudem ein unabdingbarer Bestandteil der Vermögensanlage und Verwaltung sowie des Risikomanagements und kann mitunter auch als wichtige Ausgliederung gelten.⁶ Damit wären dann weitere aufsichtsrechtliche Vorgaben verbunden.

Ein möglicher Umsetzungsweg ist: Das Konzernunternehmen, welches für die gesamten Kapitalanlagen verantwortlich ist, gibt dem Konzernunternehmen, welches die unternehmensinterne Kreditrisikobewertung durchführt, eine Leitlinie vor. Diese Leitlinie enthält die Rahmenbedingungen, innerhalb derer die unternehmensinterne Kreditbewertung durchzuführen ist. Die Leitlinie kann sich an den in dieser Broschüre dargelegten Hinweisen orientieren.

Die personellen und fachlichen Voraussetzungen zur unternehmensinternen Kreditrisikoanalyse müssen bei dem Konzernunternehmen vorgehalten werden. Das auslagernde Unternehmen sollte lediglich **üblichen Kontrollpflichten** nachkommen. Das Konzernunternehmen, welches die unternehmensinterne Kreditrisikoanalyse durchführt, stellt periodisch einen Überblick über die Strukturen und Prozesse und auf Nachfrage Stichproben der unternehmensinternen Kreditrisikobewertung zur Verfügung.

5 Vgl. Rz. 23 zur Diversifikation BaFin-Auslegungsentscheidung zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht vom 1. Januar 2016.

6 Vgl. Rz. 252 ff. BaFin-Rundschreiben 2/2017 zu Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen (MaGo) vom 25. Januar 2017.

2.4 Ausgliederung an externe Anbieter

Die CRA III beabsichtigt eine Stärkung und Entwicklung der eigenen Risikobewertungskompetenz von Investoren. Eine Ausgliederung der Kreditrisikobewertung an externe Anbieter kann jedoch insbesondere vor dem Hintergrund des **Proportionalitätsprinzips** und des Zugewinns an Risikobewertungskompetenz angemessen sein. Das ausgliedernde Unternehmen bleibt dennoch gemäß § 32 VAG für die Erfüllung aller aufsichtsrechtlichen Vorschriften und Anforderungen verantwortlich. Es muss daher risikoadäquate Berichts- und Überwachungsmechanismen in Bezug auf den externen Anbieter sicherstellen. Die Kreditrisikobewertung ist zudem ein unabdingbarer Bestandteil der Vermögensanlage und -verwaltung bzw. des Risikomanagements und kann mitunter auch als wichtige Ausgliederung gelten.⁷ Damit wären dann weitere aufsichtsrechtliche Vorgaben verbunden.⁸

Für unternehmensinterne Kreditrisikobewertungen kann es zudem aus Sicht eines Versicherers notwendig oder sinnvoll sein, auf **Datenlieferungen oder Dienstleistungen externer Anbieter zuzugreifen**, um den eigenen Analyseprozess zu unterstützen. Sofern die externen Datenlieferungen auch in die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen im Rahmen der SCR-Berechnung des Marktrisikos einfließen, sind hierbei die Anforderungen an die **Datenqualität externer Quellen** gemäß Art. 19 Abs. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 zu berücksichtigen.

Des Weiteren ist eine **Koordinierung von Kreditrisikoanalysen mehrerer Versicherer oder Brancheninstitutionen**, z. B. im Rahmen eines Joint Ventures, möglich, da hierdurch ebenfalls eine Entwicklung und Stärkung der Risikobewertungskompetenz der Versicherer erfolgt. Es wird darauf hingewiesen, dass die kartellrechtlichen Aspekte eines solchen Vorgehens von den Beteiligten im Einzelfall vorab geprüft werden müssten.

⁷ Vgl. Rz. 257 BaFin-Rundschreiben 2/2017 (MaGo).

⁸ Für weiterführende Informationen, vgl. „Auslegungshilfe zu aufsichtsrechtlich relevanten Ausgliederungssachverhalten“, GDV-Rundschreiben Nr. 1292/2017 vom 27.06.2017.

3. Aufsichtsrechtliche Anforderungen aus CRA III

3.1 CRA III-Verordnung und Hinweise

Die Regulierungsmaßnahmen in der CRA III zielen u. a. in Umsetzung entsprechender Beschlüsse auf Ebene der G20 darauf, zu einer Rückführung der übermäßigen Nutzung von externen Ratings durch die Finanzinstitute und im Rahmen der Finanzaufsicht beizutragen. Explizit hat der Art. 5a der Verordnung zum Ziel, einen **ausschließlichen oder automatischen Rückgriff der Investoren auf Ratings** zu verhindern.⁹ Damit sollen vor allem Risiken für die Stabilität des Finanzsystems durch eine gleichgerichtete Verwendung von Ratings reduziert werden.

Art. 5a CRA III

Übermäßiger Rückgriff auf Ratings durch Finanzinstitute

Die in Art. 4 Abs. 1 genannten Einrichtungen müssen eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen.

Unter Berücksichtigung der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Tätigkeiten überwachen die sektoralen zuständigen Behörden, denen die Beaufsichtigung der in Art. 4 Abs. 1 genannten Einheiten obliegt, die Angemessenheit ihrer Kreditbewertungsverfahren, bewerten die Verwendung von vertraglichen Bezugnahmen auf Ratings und setzen gegebenenfalls in Übereinstimmung mit bestimmten sektoralen Rechtsvorschriften Anreize für sie, um die Auswirkungen solcher Bezugnahmen abzumildern und den ausschließlichen oder automatischen Rückgriff auf Ratings zu verringern.

Aus dem Verordnungstext ergibt sich, dass grundsätzlich Kreditrisikobewertungen für Unternehmen oder Finanzinstrumente durchgeführt werden müssen.

Art. 5 Abs. 2 konkretisiert den Prüfauftrag für die nationalen Aufsichtsbehörden. Danach sollen diese bei der Überwachung der Angemessenheit der Kreditrisikobewertungsverfahren die Art, den Umfang und die Komplexität der Tätigkeiten der Versicherer berücksichtigen. Dies kann z. B. bedeuten, dass ein Versicherer unter bestimmten Bedingungen nicht alle Vermögensanlagen analysieren muss. Dies gilt insbesondere dann, wenn es aussagekräftige Hinweise gibt, dass es sich um ausreichend sichere Finanzinstrumente handelt.

Des Weiteren ergibt sich aus dem Text der Verordnung, dass **Ratings externer Agenturen grundsätzlich weiter im Rahmen einer Anlageentscheidung genutzt werden können**. Als im Sinne der Verordnung könnte damit z. B. angesehen werden, wenn externe Ratingbeurteilungen von den Nutzern einer Prüfung unterzogen werden (Plausibilisierung). Diese Prüfung wäre dann als eigene Kreditrisikobewertung anzusehen.

⁹ Siehe <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:146:0001:0033:DE:PDF>.

Der ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016 über **gute Aufsichtspraktiken** zur Verringerung der mechanistischen Abhängigkeit von externen Kreditratings verfolgt das Ziel einer konsistenten Auslegung der Anforderungen aus der **CRA III-Regulierung** über verschiedene Branchen hinweg.

Die in dem ESA-Bericht aufgeführten „Good-Practices“ richten sich an die jeweils zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden und geben unverbindliche Hinweise zur Beurteilung der Angemessenheit eigener Kreditrisikobewertungsprozesse sowie vertraglicher Vereinbarungen. Marktteilnehmer wie z. B. die Versicherer sind somit nicht unmittelbare Adressaten des Berichts. Im Wesentlichen werden innerhalb des ESA-Berichts Alternativen zu externen Kreditratings (Beispiele für Methodiken zur Kreditrisikobewertung, Beispiele marktbasierter Alternativen) mit Hinweis auf Beachtung der Proportionalität durch die Aufsichtsbehörde aufgeführt. Des Weiteren folgen Erläuterungen bezüglich vertraglicher Vereinbarungen zwischen Versicherungsunternehmen und Verwaltungsgesellschaften sowie Ausführungen bezüglich Sicherheitenmanagement, Haircuts und Benchmarks.

3.2 Nationale Anforderungen

Versicherungsunternehmen sind nach Art. 5a der CRA III-Verordnung i. V. m. **§ 28 Abs. 2 VAG** grundsätzlich dazu verpflichtet, eigene Kreditrisikobewertungen vorzunehmen.

In § 28 Abs. 2 VAG wurde mit Blick auf die CRA III-Verordnung festgelegt, dass die in den Anwendungsbereich der CRA-III fallenden Unternehmen die sich ergebenden Pflichten einzuhalten haben. Die Regelung verfolgt das Ziel, den ausschließlichen oder automatischen Rückgriff der Investoren auf Ratings zu verhindern und damit vor allem Risiken für die Stabilität des Finanzsystems durch eine gleichgerichtete Verwendung von Ratings zu reduzieren. Nach § 28 Abs. 1 VAG können Ratings externer Agenturen grundsätzlich weiter im Rahmen einer Anlageentscheidung genutzt werden, sie sind jedoch, soweit praktisch möglich, hinsichtlich ihrer Angemessenheit durch zusätzliche Bewertungen zu verifizieren.¹⁰ Es gilt das zur CRA III-Verordnung ausgeführte (siehe Kapitel 3.1).

§ 28 VAG

(2) Die in den Geltungsbereich der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 einbezogenen Unternehmen, die der Aufsicht nach diesem Gesetz unterliegen, haben die sich aus dieser Verordnung in der jeweils geltenden Fassung ergebenden Pflichten einzuhalten.

10 Siehe auch Rundschreiben 11/2017 (Kapitalanlagerundschreiben) für Solvency I-Unternehmen, Abschnitt B.3.1 c).

Die BaFin hat am 23. Oktober 2013 auf ihrer Internetseite eine **Auslegungsentscheidung zur Verwendung externer Ratings und zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen** veröffentlicht und diese am 24. April 2014 aktualisiert. Im Rahmen der Auslegungsentscheidung erfolgt eine Konkretisierung der Anforderungen aus der CRA III durch die BaFin.

Die Auslegungsentscheidung stellt klar, dass nicht geratete Forderungen und Anlageklassen nicht unter den Anwendungsbereich der Auslegungsentscheidung fallen und daher aufgrund von Verordnung und Auslegungsentscheidung keinen unternehmensindividuellen Kreditrisikoprozess zu durchlaufen haben. Zudem erachtet die BaFin eine eigene Kreditrisikobewertung in Form einer Plausibilisierung eines externen Ratings für grundsätzlich ausreichend.

Zur Förderung der freiwilligen Verbreitung unternehmensinterner Kreditanalysen wird die interne Kreditanalyse externen Ratings grundsätzlich gleichgestellt. Hier werden auch klare Maßgaben an Anforderungen an einen Kreditanalyseprozess genannt.

Bei einer im Vergleich zum externen Rating besseren eigenen Bewertung der Forderung ist neben einer qualitativen Beurteilung auch eine angemessene quantitative Bewertung hinzuzufügen.

Die BaFin hat zudem am 7. April 2017 eine **Auslegungsentscheidung zur Behandlung von Staatsanleihen unter Solvency II im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht, im ORSA und im Rahmen der eigenen Kreditrisikobeurteilung** veröffentlicht (BaFin-Auslegungsentscheidung zu Staatenrisiken). Die BaFin weist darauf hin, dass die in der Auslegungsentscheidung aufgezeigten Grundsätze und Prozesse als sinnvolle Verfahrensweisen (Good-Practice-Ansätze) zu verstehen sind, an denen sich die Unternehmen bei der unternehmensindividuellen Behandlung von Staatenrisiken orientieren können. Es wird allerdings seitens der Aufsicht erwartet, dass die Unternehmen, insbesondere im Falle eines hohen Staatenexposures, eine umfassende und intensive Auseinandersetzung mit den entsprechenden Staatenrisiken sicherstellen und im ORSA eine Quantifizierung der betreffenden Risiken vornehmen.

In der Auslegungsentscheidung wird ferner dargelegt, dass sich Versicherungsunternehmen hinsichtlich der eigenen Kreditrisikobewertung von Staatsanleihen/ Darlehen vorerst an der o. g. Auslegungsentscheidung zur Verwendung externer Ratings und zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen orientieren können.

Des Weiteren wird ausgeführt, dass Versicherungsunternehmen für die Überprüfung externer Staatenratings auf unternehmensindividuell aufgestellte Grundsätze im Rahmen der Risikomanagementleitlinien für das Anlagerisiko zurückgreifen können.

3.3 Anforderungen im Verhältnis zu Kapitalverwaltungsgesellschaften

In ihrer Auslegungsentscheidung vom 23. Oktober 2013 stellt die BaFin klar, dass Versicherer keine unternehmensinternen Kreditrisikoanalysen für ihre von den Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) verwalteten Anlagen durchführen müssen. *Allerdings hat das Versicherungsunternehmen sicherzustellen, dass die KVG die aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich Rating und Bonitätsprüfung einhält.* Um die **aufsichtsrechtlichen Vorgaben** einzuhalten, kann ein Versicherer z. B. folgende Maßnahmen und Verfahren implementieren:

- Bei der **KVG kann eine schriftliche Bestätigung** angefordert werden, dass sie die aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich Rating und Bonitätsprüfung einhält;
- Über entsprechende **Regelungen in den Fondsbedingungen** kann vereinbart werden, dass die KVG die aufsichtsrechtlichen Vorgaben einhält.

Wenn ein Versicherer darüber hinaus **weitergehende Angaben zur Berücksichtigung von unternehmensinternen Kreditrisikoanalysen in den von KVG** verwalteten Anlagen wünscht, sind folgende zusätzliche Informationen denkbar:

- Bei der Auswahl der Manager kann darauf geachtet werden, dass im Anlageprozess des Managers externe Ratings jeweils nur ein Kriterium unter mehreren sind;
- Über den Anlageausschuss kann sich der Investor von der KVG berichten lassen, wie die KVG die aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich Rating und Bonitätsprüfung einhält;
- Bei der KVG kann ein Bericht angefordert werden, welchen Ansatz sie bei Ratings und Bonitätsprüfungen im Fonds verfolgt.

Zudem sollte das Versicherungsunternehmen selbst die sich aus den indirekten Anlagen **in der Gesamtschau ergebenden Risiken bewerten und kontrollieren.**

Weitere ratingbezogene Anforderungen sind im Verhältnis zu Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Fondsinvestitionen nach Auffassung des Verbandes nicht zu beachten. Insbesondere beziehen sich die Hinweise der Randnummer 55 ff des **ESA-Berichts vom 20. Dezember 2016** ausschließlich auf Mandate zur diskretionären Portfolioverwaltung¹¹.

11 Vgl. Rz. 55 des ESA-Berichts: "An investment mandate is a reference to the agreement between the client and the asset manager that arises in the case of **discretionary portfolio management.**"

Ausschluss von FRV-Investmentanteilen im Vorstock von einer unternehmensinternen Kreditrisikoanalyse

Versicherer halten für ihre Kunden von Fondsgebundenen Rentenversicherungen (FRV) Investmentanteile im sogenannten Vorstock. Die Investmentanteile im Vorstock werden als „Reserve“ vorgehalten, um Versicherungsbeiträge von FRV-Kunden direkt nach ihrem Eingang mit den entsprechenden Vermögenswerten abbilden zu können. Hierzu sind Versicherer gemäß § 124 Abs. 2 VAG verpflichtet. Die Abbildung erfolgt durch die Umbuchung der Investmentanteile in den sogenannten Anlagestock (§ 125 Abs. 5 VAG). Dieser Anlagestock gehört zwar zu den Kapitalanlagen eines Lebensversicherers, aber nicht zum Sicherungsvermögen. Um eine schnelle Abwicklung zu gewährleisten, kann von Versicherern **ein gewisser Bodensatz auf dem Buch** gehalten werden.

Bei Investmentanteilen für die FRV handelt es sich um eine Vielzahl verschiedener Fonds von unterschiedlichen Fondsgesellschaften. Entsprechende Investmentanteile im Vorstock machen **in der Regel nur einen vernachlässigbaren Anteil an den Kapitalanlagen** aus, da sie allein zum Zweck der Umbuchung in den Anlagestock angeschafft und deswegen in der Regel zeitlich kurzfristig wieder abgebaut werden. Für Investmentanteile, die insgesamt nicht mehr als 1 % der Kapitalanlagen ausmachen, muss deswegen nach Auffassung des Verbandes **keine Bestätigung der KVGn über die Einhaltung der Vorgaben zu Rating und Bonitätsprüfung eingeholt werden**. Diese Materialitätsgrenze für Investmentfonds sollte unabhängig davon gelten, ob die Investmentanteile für die FRV oder zu anderen Zwecken gehalten werden.

3.4 Anforderungen im Verhältnis zu Wirtschaftsprüfern

Das im Dezember 2014 in Kraft getretene **Gesetz zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings** führte zu einer Aufnahme einer Prüfungspflicht für ausgewählte Anforderungen der EU-Verordnung CRA III in das Versicherungsaufsichtsgesetz. Gemäß § 35 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 VAG hat der Prüfer bei der Prüfung des Jahresabschlusses u. a. festzustellen, ob die Anforderungen aus Art. 5a Abs. 1 der EU-Verordnung CRA III erfüllt werden. Das Ergebnis der Prüfung ist in den Prüfungsbericht aufzunehmen (§ 35 Abs. 1 Satz 2 VAG).

Diese Regelungen werden durch § 41 Abs. 1 der am 1. August 2017 in Kraft getretenen **Prüfungsberichteverordnung** (PrüfV) konkretisiert. Danach ist im Prüfungsbericht darauf einzugehen, wie und in welchem Umfang das Unternehmen bzw. die Gruppe eigene Kreditrisikobewertungen vornimmt, um bei der Bonitätsbewertung eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments den automatischen Bezug auf externe Ratings zu vermeiden. Dabei ist zur Angemessenheit dieser Bewertungen unter Berücksichtigung von Art, Umfang und Komplexität der Risiken, denen das Unternehmen bzw. die Gruppe ausgesetzt ist, Stellung zu nehmen. Die Vorschrift soll es

der Aufsicht ermöglichen, einen Überblick darüber zu gewinnen, wie die Unternehmen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen umgesetzt haben. Der Prüfer soll dabei die Einhaltung der Anforderungen und die Angemessenheit der verwendeten Verfahren beurteilen. Solange es keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben gibt, in welchem Umfang und wie eigene Kreditrisikobewertungen konkret vorzunehmen sind, soll sich der Prüfer bei seiner Beurteilung insbesondere mit der eigenen Einschätzung des Unternehmens auseinandersetzen, warum die zusätzlichen Bewertungen unter Berücksichtigung von Art, Umfang und Komplexität seiner Risiken angemessen sind.

Der Prüfer ist nach § 35 Abs. 4 Nr. 1 VAG verpflichtet, der Aufsichtsbehörde unverzüglich alle Sachverhalte zu melden, bei denen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die auf die Ausübung der Tätigkeit der Unternehmen Anwendung finden, verletzt werden. Wird vom Versicherungsunternehmen keine eigene Kreditrisikobeurteilung nach Art. 5a Abs. 1 der EU-Verordnung CRA III vorgenommen, handelt es sich nach § 332 Abs. 4 Nr. 2 VAG um eine **Ordnungswidrigkeit**, die mit einem Bußgeld bis zu 200.000 € geahndet werden kann.

Um die oben genannten Prüfungsanforderungen zu erfüllen, sollte der interne Kreditrisikobeurteilungsprozess in den innerbetrieblichen Leitlinien beschrieben werden. Dabei sollte definiert werden, welche Titel überprüft werden (Zuordnung, ob bestimmte Titel marktüblich geratet bzw. nicht geratet werden, Definition von Limiten etc.). Für jede Assetunterklasse (Staaten, Financials, Pfandbriefe, Corporates usw.) können unternehmensindividuell eigenständige Verfahren festgelegt werden. Die verarbeiteten Datengrundlagen und die berücksichtigten Berechnungsfaktoren sollten nachvollziehbar sein. Manuelle Adjustierungen sollten kenntlich gemacht werden. Die Ergebnisse der eigenen Kreditrisikobeurteilung sollten konsistent sein und dokumentiert werden. Dabei sollte sichergestellt werden, dass die Ratingeinschätzung zu jedem Zeitpunkt innerhalb der geprüften Periode für den Prüfer nachvollziehbar ist (Herstellung einer Historie).

Für den Fall, dass eine unternehmensinterne Kreditrisikobewertung zu einer deutlich anderen Einschätzung als ein vorliegendes externes Rating kommt, ist für das analysierte Finanzinstrument unter Umständen eine Wertänderung im Rahmen der Bilanzierung in Betracht zu ziehen. Dabei sollte insbesondere berücksichtigt werden, ob die der internen Analyse zugrundeliegenden Informationen ein besseres Verständnis über die Ausfallwahrscheinlichkeit bzw. den Wert des Vermögensgegenstandes nahelegen als das externe Rating oder nicht. Fälle, in denen auf Basis einer internen Kreditrisikobewertung eine von dem externen Rating deutlich abweichende Einschätzung vorgenommen wurde, sollten mit dem Wirtschaftsprüfer erörtert werden.

4. Aufsichtsrechtliche Anforderungen aus Solvency II

Die im Zusammenhang mit der CRA III-Verordnung vorherrschende Zielsetzung, eine zu starke und vor allem automatische Abhängigkeit institutioneller Investoren von externen Ratingbeurteilungen zu vermeiden, findet sich auch in der Solvency II-Regulierung wieder.

Grundsätzlich sollten Versicherer nach **Erwägungsgrund 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 anstreben, für alle Risikopositionen ihres Unternehmens eine eigene Kreditrisikobewertung vorzunehmen**. Nach dem Verständnis des Verbandes sind damit die extern gerateten Risikopositionen eines Unternehmens gemeint. In dem Erwägungsgrund wird allerdings bereits darauf hingewiesen, dass eine Umsetzung für alle (extern gerateten) Risikopositionen unverhältnismäßig sein könnte. Deshalb sind Versicherer **nach Maßgabe der Proportionalität lediglich bei „größeren und komplexeren Risikopositionen“ verpflichtet**, eigene interne Ratings bzw. eigene Kreditrisikobewertungen zu erstellen und den Solvency II-Ratingstufen zuzuweisen. Hierzu ist es möglich, externe Informationen und Modelle einzubeziehen.

In den Solvency II-Texten findet sich keine Definition, was unter „größeren“ oder „komplexeren“ Risikopositionen zu verstehen ist. Lediglich in Art. 4 Abs. 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 wird darauf hingewiesen, dass die in Art. 177 Abs. 3 genannten Typ 2-Verbriefungspositionen und Wiederverbriefungspositionen zu den größeren und komplexeren Risikopositionen gezählt werden. Die Unternehmen haben somit einen **weiten Ermessensspielraum** hinsichtlich des sich ergebenden Bewertungsbedarfes.

Im Rahmen des derzeit stattfindenden **Solvency II-Reviews** hat die Europäische Kommission die EIOPA aufgefordert, konkrete Vorgaben für Kriterien für eigene Kreditrisikobewertungen vorzulegen. In diesem Zusammenhang soll die EIOPA auch prüfen, unter welchen Bedingungen ungeratete Anleihen und Darlehen aufsichtsrechtlich wie geratete Instrumente behandelt werden könnten. In Abhängigkeit von den Ergebnissen dieser Untersuchungen könnten bis Ende 2018 neue aufsichtsrechtliche Vorgaben für eigene Kreditrisikobewertungen eingeführt werden.

4.1 Behandlung in Säule I

Für den Fall, dass die eigene Kreditrisikobeurteilung im Rahmen der SCR-Berechnung im Standardmodell eine niedrigere Eigenmittelanforderung als das externe Rating zur Folge hat, bleibt die eigene Kreditrisikobeurteilung unberücksichtigt.

Aus dem Umkehrschluss zu Art. 4 Abs. 5 Satz 2 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 könnte man schließen, dass dagegen eigene Kreditrisikobeurteilungen, die eine höhe-

re Eigenmittelanforderung als das externe Rating zur Folge haben, generell Berücksichtigung finden sollen. In den einschlägigen Spezialvorschriften der Art. 176 - 181, 182, 186, 187, 193 und 199 DVO ist allerdings konkret festgelegt, wie die Kapitalanforderungen für das Spread-, Konzentrations- und Gegenparteiausfallrisiko in der Standardformel von der Bonitätseinstufung abhängen. Dort werden jeweils nur die Fälle unterschieden, dass ein ECAI-Rating vorliegt oder nicht vorliegt. Interne Kreditrisikobewertungen werden nicht berücksichtigt. Dies steht mit dem einheitlichen Ansatz der Standardformel hinsichtlich Methoden, Annahmen und Parametern im Einklang. **Interne Bewertungen spielen in der Standardformel somit keine Rolle.** Die so ermittelten Kapitalanforderungen nach Säule I gelten unabhängig von den Anforderungen aus Säule II.

Delegierte Verordnung (EU) 2015/35

Erwägungsgrund Nr. 2

Um einen übermäßigen Rückgriff auf externe Ratings zu vermeiden, sollten Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen anstreben, für all ihre Risikopositionen über eigene Ratings zu verfügen. Dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit entsprechend sollten Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen allerdings nur bei größeren oder komplexeren Risiken über eigene Ratings verfügen müssen.

Art. 4 Allgemeine Anforderungen für die Verwendung von Ratings Abs. 5

5. Ist eine Position Teil der größeren oder komplexeren Risikopositionen des Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens, so erstellt das Unternehmen für die Position sein eigenes internes Rating und weist die Position einer der sieben Stufen auf einer Bonitätsbewertungsskala zu. Ergibt das eigene interne Rating eine niedrigere Eigenkapitalanforderung als die Ratings benannter ECAI, so bleibt dieses eigene interne Rating für die Zwecke dieser Verordnung unberücksichtigt.

4.2 Behandlung in Säule II

Um das Risiko eines übermäßigen Rückgriffs auf Ratings zu mindern, sieht die **Solvency II-Richtlinie in Art. 44 Abs. 4a** vor, dass Versicherer, wenn sie zur Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Solvenzkapitalanforderung auf externe Ratings zurückgreifen, im Rahmen ihres Risikomanagements die Angemessenheit dieser **externen Ratings überprüfen, indem sie – soweit praktisch möglich – zusätzliche Bewertungen vornehmen**, um eine automatische Abhängigkeit von externen Ratings zu verhindern.¹² Hinsichtlich des Anwendungsbereichs wird nicht ausdrücklich davon gesprochen, dass sämtliche externe Ratings überprüft werden müssen. Ferner wird die verlangte Überprüfung unter den Vorbehalt

¹² Art. 44 Abs. 4a von Solvency II und Durchführungsverordnung (EU) 2015/2015 der Kommission vom 11. November 2015 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Verfahren zur Bewertung externer Bonitätsbewertungen im Einklang mit der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. L 295 vom 12.11.2015, S. 16.

gestellt, dass sie praktisch möglich ist. § 28 Abs. 1 VAG setzt Art. 44 Abs. 4a der Solvency II-Rahmenrichtlinie in deutsches Recht um. Die Regelung verfolgt einen mikroprudentiellen Ansatz, nach dem es eine Aufgabe des Risikomanagements ist, die Angemessenheit externer Ratings zu überprüfen. Durch die Forderung nach lediglich „zusätzlichen Bewertungen“ ergibt sich im Sinne der Ausführungen unter Kapitel 2.1 „Abgrenzung unternehmensinterne Kreditrisikobewertung vs. Rating“, das im Vergleich zu Ratings die geforderten Bewertungen eine vereinfachte Methodik und Aussagekraft aufweisen können.

In den Leitlinien zum Risikomanagement müssen die verfahrenstechnischen Aspekte der zusätzlichen Bewertungen berücksichtigt werden. Prozesse und Ergebnisse der Bewertungen sind zu dokumentieren. Außerdem ist der Grad der Berücksichtigung der Ergebnisse bei der Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Solvenzkapitalanforderung zu dokumentieren. Gemäß Art. 1 der Durchführungsverordnung (EU) 2015/2015 müssen die Unternehmen folgende Aspekte in ihre Leitlinien zum Risikomanagement aufnehmen:

- Umfang und Häufigkeit der zusätzlichen Bewertungen;
- Art und Weise, in der die zusätzlichen Bewertungen durchgeführt werden, einschließlich ihren zugrunde liegenden Annahmen;
- Häufigkeit der regelmäßigen Überprüfung der zusätzlichen Bewertungen und die Bedingungen für eine ad hoc-Überprüfung der zusätzlichen Bewertungen.

Der Bewertungsprozess hat auf Grundlage verlässlicher und aktueller Informationen zu erfolgen und muss regelmäßig (mindestens einmal jährlich bzw. ggf. ad hoc) überprüft werden.

Die Durchführungsverordnung (EU) 2015/2015 wurde auf Grundlage des Art. 44 Abs. 4a UA 2 Solvency II-Richtlinie erlassen. Sie regelt die Überprüfung von externen Ratings im Rahmen der Säule II. Die Durchführungsverordnung weist im Erwägungsgrund 1 darauf hin, dass die Überprüfung von externen Ratings auf ihre Angemessenheit eine wichtige Rolle im Rahmen des Risikomanagementsystems spielen sollte, um mögliche Risiken aufgrund fehlerhafter bzw. zu positiver Ratings im ORSA zu berücksichtigen.

Art. 44 Abs 4a Solvency II-Rahmenrichtlinie

(4a) Damit ein übermäßiges Vertrauen auf externe Ratingagenturen vermieden wird, überprüfen die Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen bei der Nutzung externer Ratings für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Solvenzkapitalanforderung im Rahmen ihres Risikomanagements die Angemessenheit dieser externen Ratings, indem sie soweit praktisch möglich zusätzliche Bewertungen vornehmen, um eine automatische Abhängigkeit von externen Ratings zu verhindern. Um einheitliche Bedingungen für die Anwendung dieses Absatzes sicherzustellen, arbeitet EIOPA Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um die Verfahren zur Überprüfung externer Ratings festzulegen. Die EIOPA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 30. Juni 2015 vor. Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 2 genannten Entwürfe technischer Durchführungsstandards nach Art. 15 der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zu erlassen.

§ 28 Abs. 1 VAG

(1) Damit ein übermäßiges Vertrauen auf externe Ratingagenturen vermieden wird, überprüfen die Versicherungsunternehmen bei der Nutzung externer Ratings für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Solvabilitätskapitalanforderung im Rahmen ihres Risikomanagements die Angemessenheit dieser externen Ratings, indem sie soweit praktisch möglich zusätzliche Bewertungen vornehmen, um eine automatische Abhängigkeit von externen Ratings zu verhindern.

ORSA

Laut § 27 VAG müssen alle Versicherungsunternehmen unter Solvency II eine **unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung** (sogenannter ORSA) durchführen. Im ORSA muss eine Überprüfung der Annahmen der Standardformel vor dem Hintergrund des unternehmensindividuellen Risikoprofils erfolgen. Der ORSA muss folgende **drei Hauptbestandteile** umfassen:

- (1) eine eigenständige Bewertung des Solvabilitätsbedarfs unter Berücksichtigung des spezifischen Risikoprofils (Gesamtsolvabilitätsbedarf), der festgelegten Risikotoleranzlimite und der Geschäftsstrategie des Unternehmens (§ 27 Abs. 2 Nr. 1 VAG);
- (2) eine Beurteilung der jederzeitigen Erfüllbarkeit der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen, der Anforderungen an die versicherungstechnischen Rückstellungen in der Solvabilitätsübersicht und der Risikotragfähigkeit (§ 27 Abs. 2 Nr. 2 VAG) sowie
- (3) eine Beurteilung der Wesentlichkeit von Abweichungen des Risikoprofils des Unternehmens von den Annahmen, die der Berechnung der Solvabilitätskapitalanforderung mit der Standardformel oder mit dem internen Modell zugrunde liegen (§ 27 Abs. 2 Nr. 3 VAG).

Bei diesen Bestandteilen spielt die eigene Kreditrisikobewertung bei der **Ermittlung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs** eine Rolle. Hierbei können eigene Kreditrisikobeurteilungen uneingeschränkt verwendet werden, da die Unternehmen bei der geforderten Ermittlung des unternehmensindividuellen Gesamtsolvabilitätsbedarfs nach § 27 Abs. 2 Nr. 1 VAG frei in der Wahl der eingesetzten Methoden und Annahmen sind.¹³ Es gilt das Proportionalitätsprinzip. Zum Umgang speziell mit Risiken aus Staatsanleihen im ORSA hat die BaFin in ihrer Auslegungsentscheidung zu Staatenrisiken am 17. April 2017 Hinweise gegeben.

Für die Bewertung der Risiken im Rahmen der Beurteilung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs ist es nicht relevant, wie die Kapitalunterlegung in Abhängigkeit der Bonität nach der Standardformel bewertet wird. Es sind vielmehr die nach Einschätzung des Unternehmens „tatsächlichen“ Risiken – bspw. durch eigene Kreditrisikobewertung – zugrunde zu legen.¹⁴ Entsprechend sind extern geratete, aber auch nicht geratete Papiere mit ihren tatsächlichen Risikoeigenschaften zu berücksichtigen. Die verwendeten Methoden und Annahmen sind im ORSA-Bericht zu dokumentieren.¹⁵ In der für jede ORSA-Durchführung anzufertigenden ORSA-Dokumentation sind vor allem In- und Output des ORSA-Prozesses zu dokumentieren.¹⁶

Gemäß Art. 45 Abs. 7 der Solvency II-Rahmenrichtlinie dient die unternehmenseigene Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung jedoch nicht zur Berechnung einer gesetzlichen Kapitalanforderung (SCR). Die Solvenzkapitalanforderung kann nur gemäß den Artikeln 37, 231, 232, 233 und 238 angepasst werden. Hier sind im Rahmen des Standardansatzes lediglich Kapitalaufschläge durch eigene Bewertungen der Aufsichtsbehörde im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens möglich (Art. 37).

13 Vgl. Rz. 10 und 82 BaFin-Auslegungsentscheidung zu ORSA.

14 Vgl. Rz. 88 BaFin-Auslegungsentscheidung zu ORSA.

15 Vgl. Rz. 62 BaFin-Auslegungsentscheidung zu ORSA.

16 Vgl. Rz. 41 BaFin-Auslegungsentscheidung zu ORSA.

5. Unternehmensinterne Überprüfung externer Ratings

Die unter Kapitel 4 ausgeführten aufsichtsrechtlichen Anforderungen umschreiben den groben Rahmen für den Anwendungsbereich von unternehmensinternen Kreditrisikoanalysen. Um eine für die Unternehmen praktikable Anwendung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben unter Berücksichtigung unternehmensindividueller Risiken zu erreichen, kann der **Anwendungsbereich auf unternehmensindividueller Ebene weiter eingegrenzt** werden. Dafür muss das Unternehmen entscheiden, welche Finanzinstrumente und Anlageklassen nach vorgegebenen Kriterien analysiert werden sollen. In jedem Fall sollte das Unternehmen die Entscheidung gegen eine gesonderte Analyse eines bestimmten Finanzinstrumentes oder einer Anlageklasse begründen und diese **Begründung nachvollziehbar dokumentieren**.

Im Folgenden werden für diese Entscheidungsfindung einige Beispiele genannt. Die unterschiedlichen Ansätze können vom Unternehmen auch miteinander kombiniert werden.

5.1 Beispiele zur unternehmensindividuellen Begrenzung des Anwendungsbereichs

5.1.1 Pfandbriefe / Covered Bonds unter öffentlicher Aufsicht mit Regelungen zur Deckungsmasse

Das Unternehmen kann sich dafür entscheiden, einzelne Finanzinstrumente nicht gesondert zu analysieren, wenn für die Anlageklasse selbst ein **gesetzliches Regime** besteht, welches eine **hohe Sicherheit der Anlagen gewährt**. Eine solche Grundsatzentscheidung kann z. B. für die Anlageklasse der **Pfandbriefe / Covered Bonds** getroffen werden. In den folgenden Ländern unterliegen Pfandbriefe / Covered Bonds einer öffentlichen Aufsicht mit Regelungen zur Deckungsmasse sowie zum Vorgehen im Falle eines Ausfalles:

Staaten mit Pfandbriefen / Covered Bonds unter gesetzlicher Aufsicht mit Regelungen zur Deckungsmasse und zum Vorgehen im Falle eines Ausfalles

- | | | |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Australien• Belgien• Bulgarien• Deutschland• Dänemark• Finnland• Frankreich• Griechenland• Großbritannien• Irland | <ul style="list-style-type: none">• Island• Italien• Kanada• Lettland• Litauen• Luxemburg• Neuseeland• Niederlande• Norwegen• Österreich• Polen | <ul style="list-style-type: none">• Portugal• Russland• Schweden• Singapur• Slowakei• Slowenien• Spanien• Tschechien• Türkei• Ungarn |
|--|---|---|

Die genannten Länder zeichnet zudem aus, dass es bisher nicht zu einem Ausfall eines Pfandbriefes / Covered Bonds gekommen ist. Wenngleich die einzelnen Finanzinstrumente innerhalb der Anlageklasse nicht analysiert werden müssen, sollte der Versicherer die Entscheidung für die Behandlung der Anlageklasse selbst begründen und diese Begründung nachvollziehbar dokumentieren.

5.1.2 Ausfall des Finanzinstrumentes hat keine wesentlichen Auswirkungen auf die Solvenz des Versicherers

Das Unternehmen kann entscheiden, einzelne Finanzinstrumente (Anlageklassen) nicht gesondert zu analysieren, wenn der **Ausfall des Papiers im Portfoliozusammenhang als unwesentlich angesehen werden kann und es sich nicht um nachrangige und/oder strukturierte Anlagen handelt**. Beispiele für eine Klassifizierung können sein:

- Bestimmte von den Unternehmen festgelegte Schwellenwerte in Prozent der Kapitalanlagen oder der Eigenmittel werden nicht überschritten;
- Bestimmter VaR wird nicht überschritten;
- Es wird unternehmensintern festgelegt, dass nur die zehn größten Schuldner analysiert werden müssen.

Ein Verweis auf Schwellenwerte kann auch sinnvoll sein, da die am Kapitalmarkt verfügbaren Titel mit den größten Volumina, bei denen der Einfluss der Ratingagenturen besonders hoch ist, im Regelfall auch in den Versicherungsportfolien eine große Bedeutung besitzen.

5.1.3 Analyse der Anlageklasse

Das Unternehmen kann entscheiden, einzelne Finanzinstrumente nicht gesondert zu analysieren, wenn die **Analyse der Anlageklasse ausreichende Rückschlüsse** auf die Sicherheit der einzelnen Finanzinstrumente zulässt. Dieses Verfahren kann gewählt werden, wenn der Versicherer aufgrund einer Homogenität der Risiken in einer Anlageklasse bzw. der Homogenität von Ratingbeurteilungen in einer Anlageklasse eine Analyse sämtlicher Finanzinstrumente für nicht erforderlich hält:

- Beurteilung anhand von Ratingkriterien der Agenturen (z. B. für Corporate Bonds oder Covered Bonds);
- Beurteilung anhand von Ratingmigrations- bzw. Ausfallstudien der Agenturen.

5.1.4 Kreditrisikoanalysen nach Materialitätsgesichtspunkten

Das Unternehmen kann entscheiden, nicht alle Finanzinstrumente einer Anlageklasse gesondert zu analysieren. Durch eine Auswahl **unternehmensinterner Kreditrisikoanalysen nach Materialitätsgesichtspunkten** wird jedoch sichergestellt, dass das Unternehmen die wesentlichen Risiken erfasst und sich nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings verlässt. Beispiele für von den Unternehmen berücksichtigte Materialitätsgesichtspunkte können sein:

- Spreadduration;
- relatives Exposure.

Die Entscheidung darüber, wie die Materialität eines Exposures bewertet wird und welche Gesichtspunkte hierfür herangezogen werden, liegt allein bei den Unternehmen. Mit einer qualifizierten Auswahl wird indirekt auch die Kreditqualität der anderen Finanzinstrumente einer Anlageklasse überprüft, da diese von den Ratingagenturen nach einheitlichen Kriterien bewertet werden. Bei negativen Ergebnissen müssen die internen Analysen auf die übrigen Finanzinstrumente einer Anlageklasse ausgeweitet werden.

5.1.5 Berücksichtigung von Sicherungseinrichtungen

Das Unternehmen kann entscheiden, einzelne Finanzinstrumente nicht gesondert zu analysieren, wenn Forderungen durch staatliche oder private Sicherungseinrichtungen (z. B. Einlagensicherungssysteme der Kreditwirtschaft) bzw. Garantien als besonders ausfallsicher angesehen werden können. Dabei ist zu beachten, dass der Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken Versicherer, Pensionskassen und Versorgungswerke als Investoren künftig nur noch in einem begrenzten Umfang schützt. So werden seit dem 1. Oktober 2017 Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen nicht mehr durch den freiwilligen Einlagensicherungsfonds gesichert. Für Schuldverschreibungen die vor dem 1. Oktober 2017 erworben wurden, gilt ein Bestandschutz, der 20 % des haftenden Eigenkapitals der jeweiligen Bank abdeckt. Dieser Prozentsatz wird 2020 auf 15 % und ab dem Jahr 2025 auf 8,75 % des haftenden Eigenkapitals gesenkt.

5.1.6 Berücksichtigung von Staatenrisiken und staatlichen Garantien

Das Unternehmen muss sich bei Finanzinstrumenten gegenüber Zentralstaaten unabhängig von der Eigenmittelunterlegung mit den damit verbunden Risiken auseinandersetzen. Für die Identifikation von Staatenrisiken bietet sich die Betrachtung der rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und finanziellen Situation des Schuldners sowie der relevanten volkswirtschaftlichen Kennzahlen an. Indikatoren können die vergangene und prognostizierte volkswirtschaftliche Entwicklung, das Defizit und die Schuldenquote eines Staates, die Wettbewerbsfähigkeit, die Situation am Arbeitsmarkt und die Inflation sein sowie Garantien oder Bürgschaften, denen der Staat aus-

gesetzt ist. Auch eine Analyse der Stabilität der Regierung und des Rechts- und Finanzsystems, der Rechte und Verpflichtungen, die mit Mitgliedschaften in internationalen Organisationen verbunden sind oder auch ein Vergleich der Staaten, z. B. durch Betrachtung zurückliegender Datenreihen im Hinblick auf Trends, können aus Sicht der BaFin sinnvoll sein.

Nähere Erläuterungen sind in der BaFin-Auslegungsentscheidung zu Staatenrisiken vom 7. April 2017 zu finden.

5.2 Plausibilisierung externer Ratings

Anstelle oder zur Überprüfung von externen Ratings können eine Reihe von alternativen Analysen durchgeführt werden, um eine Bewertung des Kreditrisikos zu ermöglichen. Im R4/2011 werden hierfür unter B.2.3 c) folgende Kriterien beispielhaft genannt:

- Haftendes Eigenkapital;
- CDS Spreads;
- VaR.

Für eine praktikable und sachgerechte Umsetzung der Vorschrift aus Art. 5a Abs. 1 der CRA III erachtet es die BaFin bis auf weiteres für ausreichend, wenn die eigene Kreditrisikobewertung in Form einer Plausibilisierung der externen Ratingbeurteilungen vorgenommen wird¹⁷. Diese Plausibilisierung muss nicht quantitativ erfolgen, sondern **kann aufgrund qualitativer Faktoren** vorgenommen werden.

Mögliche Mittel zur Information und Plausibilisierung können sein:

- Analyse der dem Ratingurteil zugrundeliegenden **Ratingkriterien**. Ratingagenturen sind verpflichtet, die Ratingkriterien, nach denen Ratingurteile vergeben werden, auf ihrer Internetseite frei verfügbar zu veröffentlichen. Da Ratingentscheidungen grundsätzlich in Einklang mit den jeweiligen Kriterien getroffen werden müssen, kann eine Analyse der Kriterien auch für eine Plausibilisierung der Ratingentscheidung herangezogen werden. Eine Plausibilisierung anhand eines Kriterienberichtes kann z. B. folgende Aspekte umfassen:
 - Beurteilung von Branchen- und Wettbewerbssituation;
 - Gewichtung der Ratingfaktoren;
 - Beurteilung des für eine Branche verwendeten Kapitalmodells;
 - Verwendung bestimmter Kennzahlen;

17 Rundschreiben 11/2017 (Kapitalanlagerundschreiben) für Solvency I-Unternehmen, Abschnitt B.3.1 c).

- Testierte **Jahresabschlüsse** des zu analysierenden Unternehmens bzw. der Emission. Jahresabschlüsse sind von den Internetseiten der Unternehmen oder über den Bundesanzeiger erhältlich;
- **Planzahlen** und Planungsberichte;
- **Risikomanagementberichte**;
- **Ratingbericht** der externen Ratingagentur, in der die Faktoren für die Ratingentscheidung genannt und erläutert werden;
- **Pressemitteilung** auf der Internetseite der externen Ratingagentur, in der die wichtigsten Faktoren für die Ratingentscheidung genannt werden;
- Vergleich des Ratings mit den **Ratingentscheidungen anderer Ratingagenturen** bzw. den **Analysen anderer Finanzdienstleister**;
- Beobachtung und Bewertung von **Unternehmensnachrichten und ad hoc-Nachrichten**;
- Beobachtung und Bewertung von **Aktienkursentwicklungen** bei börsennotierten Schuldnern;
- Beobachtung und Bewertung **allgemeiner Marktentwicklungen**;
- Beobachtung und Bewertung weiterer qualitativer Faktoren, die für die Bonitätseinschätzung des zu analysierenden Unternehmens bzw. der Emission von Bedeutung sind, z. B. **Branche, Wettbewerbsumfeld, Management, Produkte**.

6. Beispiele - Unternehmensinterner Kreditrisikoanalyseprozess

Verfahren für die Kreditrisikobestimmung sind für Unternehmen eine wichtige Voraussetzung für ein erfolgreiches Kreditrisikomanagement und eine adäquate Kreditportfoliosteuerung. Der Aufbau von internen Verfahren für die adäquate Risikobestimmung, zusätzlich zur Verwendung von externen Ratingsystemen, sollte von den Unternehmen nicht nur als Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben (CRA III), sondern auch als Chance verstanden werden, das Kreditrisiko- und das Kapitalanlagemanagement weiter zu optimieren. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund eines anhaltenden Niedrigzinsumfeldes, welches dazu führen kann, dass z. T. neuartige Kreditrisiken in den Anlageprozess aufgenommen werden. Daher sind die folgenden Ausführungen auch als Hinweise für über den Anwendungsbereich der CRA III hinausgehende Bereiche zu verstehen.

In der Solvency II-Richtlinie (Art. 44 Abs. 4a) und in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/2015 wird vorgegeben, dass die Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen die Angemessenheit der externen Ratings zu überprüfen haben. Um den übermäßigen Rückgriff auf externe Ratings zu vermeiden, sollte möglichst für die Risikopositionen mit erhöhter Komplexität (vgl. 4.1 Behandlung in Säule I) eine eigene Risikobeurteilung vorgenommen worden sein.

6.1 Implementierung eines unternehmensinternen Kreditrisikoanalyseprozesses

Der ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016 gibt unverbindliche Hinweise an die Aufsichtsbehörden zur konsistenten Auslegung der bisher sehr weit interpretierbaren Anforderungen durch die CRA III-Verordnung. In dem Bericht werden zum einen generelle Praxisempfehlungen (General Practices) vorgeschlagen, welche alternativen oder komplementären Bewertungsmethoden es gibt und wie Fragen der Proportionalität angemessen adressiert werden können.¹⁸ Zum anderen werden spezifische Praktiken (Specific Practices) vorgeschlagen, die für den jeweiligen Geschäftsprozess weiter ins Detail gehen.¹⁹

Aus den unverbindlichen Hinweisen der ESAs an die nationalen Aufsichtsbehörden wird durch die aufgeführte Praxisempfehlung (General Practices) deutlich, dass die interne Kreditrisikoprüfung nicht die externen Ratings ersetzen soll, sondern als **zusätzliche Prüfung** zu den bestehenden Ratings fungiert. Es wird auch hervorgehoben, dass die eigene Kreditrisikoprüfung **deutlich passgerechter auf das spezifische Geschäftsmodell**, wie z. B. die langfristig ausgerichtete Direktanlage der Versicherer ausgestaltet sein kann.

¹⁸ Rz. 19-40 ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016.

¹⁹ Rz. 41-77 ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016.

Im Unterschied zu vorangegangenen Konkretisierungen, beispielsweise durch die BaFin-Auslegungsentscheidung von 2013, werden in dem Bericht erstmalig konkrete Ansätze für die interne Kreditrisikoprüfung vorgeschlagen, die von den Unternehmen als implizite Benchmark verstanden werden können. Konkret werden folgende alternative Risikobewertungsmethoden als generelle Praxisempfehlungen aufgeführt:²⁰

1. Statistische Ausfallwahrscheinlichkeiten;
2. Finanzindizes als Vergleichsmaßstab;
3. Wertpapierbezogene Analysen;
4. Finanzmodellierungen;
5. Analysen über „underlying assets“ (insbesondere bei strukturierten Finanzprodukten);
6. Analysen über relevante Märkte (Länderanalysen) unter Einbeziehung von Volumina und Liquidität;
7. Analysen von Strukturierungsmerkmalen der relevanten Instrumente.

Neben den genannten fundamentalen Prüfungen wird auch **auf marktbasierete Kennziffern hingewiesen**, die implizit das im Markt befindliche Risiko einzelner Finanzinstrumente anzeigen und sich ebenfalls als Bestandteil bzw. Indikator für die Kreditrisikobeurteilung mit einbinden lassen:²¹

1. Informationen über Anleihenpreisbestandteile (Credit Spreads, Preissetzung bei vergleichbaren festverzinslichen Produkten);
2. Credit Default Swaps und deren Preisbestandteile.

Um die Kreditentscheidung ergänzend auch auf einem internen Kreditrisikobewertungsprozess zu fundieren, führen die ESAs in ihrem Bericht die oben genannten neun fundamentalen und marktbasiereten Risikobewertungsmethoden auch als Beispiele für ihre **spezifischen Praxisempfehlungen** auf.²²

Um dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit für die in Teilen sehr aufwendigen Kreditanalysen gerecht zu werden, wird das **Proportionalitätsprinzip** ausdrücklich berücksichtigt (vgl. Kapitel 2.2 Proportionalitätsprinzip). Für Gesellschaften, die in Produkte mit geringerer Komplexität investieren (less sophisticated entities), sollte eine einfache interne Kreditrisikoprüfung ausreichend sein. In diesen Fällen sollte es nach Ansicht der ESAs ausreichend sein, wenn die Gesellschaften die relevanten Parameter (Produktunderlying, Investitionssektor, Risikoland und Gläubigerrang) aufnehmen,

20 Rz. 23 ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016.

21 Rz. 25 ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016.

22 Rz. 49 ESA-Bericht vom 20. Dezember 2016.

verschiedene Ratingberichte einander gegenüberstellen und die eigene interne Kreditrisikobewertung mit den externen Ratingberichten abgleichen.

Im Fall von komplexen Anlageprodukten (more sophisticated entities) sollten auch die **Prozesse zur Bereitstellung und Analyse von öffentlichen Finanzdaten** und marktbasierter Preisinformationen für die Kreditprüfung vorhanden sein. Darüber hinaus sind **sachgerechte Methoden zu definieren und dokumentieren**.

Die Folge ist bei einer sachgerechten Umsetzung ein **integrierter Prozess** aus Datengenerierung, Analyse, Risikokontrolle, Entscheidung und Dokumentation einer internen Kreditrisikobeurteilung. Dabei sollte insbesondere auf eine umfassende Dokumentation der Prozessschritte und Ergebnisse Wert gelegt werden. Ferner ist eine angemessene Funktionstrennung sicher zu stellen.

Im Fall einer positiven Votierung und der erfolgten Kapitalanlage sollte mindestens einmal im Jahr eine **Aktualisierung** der eigenen Kreditrisikobewertung unter Beachtung der oben stehenden Punkte erfolgen.

Überprüfung und Interne Revision

Die Interne Revision soll als nachgelagerte Prüfungsinstanz die gesamte Geschäftsorganisation und insbesondere das interne Kontrollsystem auf Angemessenheit und Wirksamkeit überprüfen. Damit **erfasst der Prüfungsauftrag der Internen Revision grundsätzlich auch die Kreditrisikobewertung**. Sowohl der Prüfungsumfang als auch die Prüfungshäufigkeit werden anhand eines risikobasierten Konzepts durch die interne Revision ermittelt.

Anforderungen an Dokumentation und Nachvollziehbarkeit

Die im Rahmen der Kreditrisikoanalyse getroffenen Entscheidungen sollten **schriftlich begründet und nachvollziehbar dokumentiert werden**. Des Weiteren sollte darauf geachtet werden, dass die Dokumentation auf einem **aktuellen Stand** gehalten wird, vor allem, was Verantwortlichkeiten betrifft. Aus Gründen der Revisionsicherheit sollten Historien angelegt werden.

Die interne Kreditrisikobeurteilung ist ein Bestandteil einer **Risikokultur**, die in **die Entscheidungsprozesse eingebunden** ist. Im Idealfall finden die Unternehmen unabhängige Wege, sich eine eigene unabhängige Meinung über das Risiko der unterschiedlichen Investments zu bilden.

6.2 Beispiele und Ansätze für weitergehende unternehmensinterne Kreditrisikoanalysen

Mehrstufiges Scoringmodell für ausgewählte Anlageklassen

Basierend auf einem mehrstufigen Scoringmodell kann eine systematisierte Kreditrisikoanalyse entwickelt werden, welche u. a. die Assetklassen Staaten, Financials, Corporates und ABS/MBS/CDO differenziert betrachtet. Hierbei unterscheiden sich nur die betrachteten Schlüsselparameter, die jeweils eine Ausprägung auf der intern festzulegenden mehrstufigen Skala zugeordnet bekommen. Beispielsweise könnten die Unterscheidungskriterien für die oben genannten Anlageklassen wie folgt aussehen.

6.2.1 Beispiel: Analysekriterien für Staaten / Öffentliche Hand / Agencies

Eine Überprüfung der Ratings von Staaten der Öffentlichen Hand und Agencies ist aufgrund der hohen Bedeutung von politischen Faktoren besonders anspruchsvoll, da diese nur sehr eingeschränkt sinnvoll quantifiziert und qualitativ beurteilt werden können. Zudem unterscheiden sich im Vergleich zu privatwirtschaftlichen Emittenten und Emissionen die zur Verfügung stehenden Informationen. Für die Überprüfung externer Staatenratings bieten sich z. B. die Aufbereitung und der Vergleich von **volkswirtschaftlichen Kennzahlen und länderspezifische Rahmenbedingungen** an. Die BaFin hat in ihrer Auslegungsentscheidung zur Behandlung von Staatenrisiken vom 7. April 2017 Good-Practices dargestellt, an denen sich die Unternehmen bei der Analyse orientieren können.

Staaten / Öffentliche Hand Analysekategorien		
	Kategorie	Definition
Finanzprofil & Haushaltslage	Wirtschaftliche Entwicklung	Beurteilung der Makro-Daten im Rahmen der Staatenanalyse, z. B. BIP-Kennzahlen und deren Trend in den vergangenen Quartalen sowie der erwarteten Entwicklung. Analyse der Salden von Leistungs- und Handelsbilanz in Mrd. Euro, Inflation und Arbeitslosigkeit.
	Finanzieller Spielraum	Bewertung des finanziellen Handlungsspielraumes, z. B. zur Aufnahme weiterer Verschuldung, Finanzhoheit sowie Kapitalmarktzugang, Entwicklung von Preisen und CDS für Staatsanleihen, Beurteilung der Qualität der Finanzdaten.
Politisches Profil	Politisches (Ereignis-) Risiko	Beurteilung des politischen Umfelds und dessen Auswirkungen auf die Stabilität des Kreditrisikoprofils wie z. B. Folgen eines Regierungswechsels, die Gefahr eines möglichen Euroaustritts eines Landes, Naturkatastrophen, Unruhen.
	Aufsichtskompetenzen	Analyse der relevanten Aufsichtsbestimmungen sowie etwaiger Garantieregelungen z. B. bei Agencies.
	Höhere Gewalt	z. B. Naturkatastrophen, Unruhen, Kriege.

6.2.2 Beispiel: Analysekriterien für Kreditinstitute

Kreditinstitute Analysekriterien	
Kategorie	Definition
Kapitaladäquanz	Betrachtung der qualitativen und quantitativen Eigenkapitalausstattung einer Bank in Anlehnung an aufsichtsrechtliche Mindestvorgaben (Bsp. nach Basel III 2013 Minimum Tier 1 Ratio 4,5 Prozent) sowie deren Stressresistenz.
Liquidität / Refinanzierung	Zugang zu Kundeneinlagen und Kapitalmarkt, Diversifizierungsgrad der Passivseite und Stabilität der Einlagen sowie Liquiditätsreserven werden ausgewertet, Refinanzierung z. B. über staatliche Garantien oder auf Einzelebene möglich, Fristenprofile.
Aktivaqualität	Bewertung des Bestandes an notleidenden Krediten sowie der Höhe der Deckungsquoten, Konzentrationsrisiken, Qualität des Wertpapierportfolios.
Ertragslage	Analyse der nachhaltigen/volatilen Ertragsquellen; Einmaleffekte oder außerordentliche Ertragspositionen bestimmen die positive/negative Ertragslage.
Support / qualitative Aspekte	Management, Marktstellung, Transparenz, Risikomanagement, Regulatorisches Umfeld, Risikopositionierung, Eigentümerhintergrund.

Bei der Bewertung des Kreditrisikos von Bankschuldtiteln kann neben quantitativen Aspekten wie beispielsweise Bilanzdaten auch eine Auseinandersetzung mit qualitativen Kriterien geboten sein. Die Versicherer können dabei auch analysieren, inwiefern Unterstützungsmechanismen durch gesetzliche oder freiwillige Einlagensicherungen vorhanden sind. Non-Performing Loans des Kreditinstituts können ebenfalls Aufschluss über das Kreditrisiko geben. Die BaFin hat im Mai 2017 in einem Artikel im BaFinJournal Hinweise zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen bei Bankschuldtiteln gegeben.²³

Bei der Analyse für die Bereiche Corporates und Banken kann der Fokus auf die Impairmentgefahr des analysierten Titels in den kommenden 12 bis 24 Monaten gelegt werden. Die einzelnen Subkategorien können darauf überprüft werden, welche Auswirkungen sie einzeln auf die Ausfallwahrscheinlichkeit haben und entsprechend mit einem Scoring innerhalb der festgelegten Skala versehen werden. Abschließend können diese Scorings gemeinsam bewertet und eine Gesamtnote für den Emittenten vergeben werden (jeweils auf senior unsecured Basis). Abweichende Senioritäten können in der Analyse berücksichtigt werden und zu Notching-Effekten nach oben (beispielsweise Covered Bonds) oder unten (z. B. Genussscheine) führen, welche sich ggf. in einem abweichenden Scoring der Emissionen widerspiegeln würden.

23 BaFinJournal 5/2017: Bail-in - Gläubigerbeteiligung: Versicherer als Investoren bei Kreditinstituten.

6.2.3 Beispiel: Analysekriterien für Unternehmen / Corporates

Corporate Analysekategorien		
	Kategorie	Definition
Finanzprofil	Operative Entwicklung	Analyse der aktuellen operativen Entwicklung (auf Basis der LTM-Zahlen) und deren Trend in den vergangenen Quartalen sowie der erwarteten Entwicklung.
	Liquidität	Auswertung der Liquiditätslage (z. B. freie Linien, Marktzugang) und der Cashflow-Generierungskraft des Unternehmens als Basis der Finanzierung des laufenden Geschäftsbetriebes.
	Finanzieller Spielraum	Bewertung des finanziellen Handlungsspielraumes, z. B. zur Aufnahme weiterer Verschuldung oder auch bei einer Verschlechterung der operativen Performance, der unter den vorhandenen Ratingvorgaben und ggf. Covenants gegeben ist.
Geschäftsprofil	Management	Einschätzung zur Erfahrung des Managements in der Unternehmensführung, dessen Glaubwürdigkeit (in Bezug auf Prognosen) sowie der Corporate Governance.
	Diversifikation	Analyse der Diversifikationstiefe mit Blick auf Produkte/Dienstleistungen und Abnehmer- und Zuliefererabhängigkeiten sowie der geografischen Diversifizierung.
	Branche	Bewertung der Zyklizität der Geschäftsbereiche sowie der Einordnung des Unternehmens in den Branchenkontext hinsichtlich kompetitiver Vor- und Nachteile und Größe.
	Ereignisrisiko	Hierunter werden Risiken subsummiert wie z. B. regulatorische Risiken, Enteignungsrisiken oder auch M&A-Risiken.

6.2.4 Beispiel: Analysekriterien für ABS/MBS/CDO

Grundsätzlich kann ein Scoring von ABS nach dem gleichen Schema wie auch in den Bereichen Banken und Corporates erfolgen. Jedoch kommt der Anlageklasse ABS aufgrund gesetzlicher Anforderungen, der Ausfallhistorie und Ratingmigration während der Finanzkrise ab 2007, der Komplexität einzelner ABS-Wertpapiere sowie besonderer Usancen des ABS-Marktes ein gesonderter Status zu. Grundsätzlich sollten alle ABS-Wertpapiere vor Erwerb (Neuinvestition) wirtschaftlich und rechtlich analysiert werden (vgl. VAG R1/2002). Das heißt, dass für jedes ABS-Investment (ISIN) vor Ersterwerb eine Krediteinstufung erfolgt. Darüber hinaus legen KAGB und Solvency II fest, dass ein formaler und regelmäßiger Monitoring-Prozess für alle Verbriefungspositionen umgesetzt werden muss (vgl. AIFMD Art. 53 sowie Solvency II Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 Art. 256). Dazu gehören eine Due-Diligence von Originator / Sponsor genauso wie die Analyse der Portfolio- und Strukturmerkmale der Verbriefungsposition. Die Krediteinstufung für ABS-Wertpapiere ist regelmäßig zu überprüfen. Monatlich sollte im Rahmen der aufsichtsrechtlichen ABS-Berichterstattung über die Bestände, Zukäufe und Ratingveränderungen informiert werden.

ABS/MBS/CDO Analysekriterien		
	Kategorie	Definition
Struktur-/ Portfolioparameter	Cashflow-Analyse	Zukunftsgerichtete basecase und worstcase Simulation der Tranche-Cashflows mit folgenden Kernparametern: Ausfallrate, Rückzahlungsgeschwindigkeit und Erlösquote (Recovery).
	Struktur	Analyse spezifischer Elemente wie Zusammensetzung und Höhe des Verlustpuffers (Credit Enhancement), Tilgungsmechanismus, Art des Risikotransfers, Rückzahlungsoptionen).
	Portfolio (Kennzahlen)	Analyse der Art der Kredite, Granularität, Besicherung, regionale Diversifikation sowie Verlust- und Zahlungsrückstand(sverteilung): 90+ Delinquencies (KAGB/AIFMD und Solvency II relevant), Analyse auch im Vergleich zum Durchschnitt der ABS-Subassetklasse (Index).
	Credit Exposure at Risk	Verhältnis zwischen 90-Tage-Zahlungsrückständen und Verlustpuffer als Indikator für die potenzielle, künftige Inanspruchnahme des Verlustpuffers.
	Rating extern	Einschätzung, ob die Summe der erkennbaren Risiken angemessen im Rating der Anleihe berücksichtigt ist; Analyse der Ratingmethode; mindestens ein Investmentgraderating (VAG R1/2002) für die Sicherungsvermögensfähigkeit; mindestens zwei externe Ratings für Zwecke der Solvency II Standardformel (Solvency II Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 Art. 6).
Marktumfeld/Makro	Investmentanteil	Analyse mit Blick auf eine breitere Investorenbasis als Indikator für die künftige Handelbarkeit bzw. Marktliquidität.
	Originator	Beurteilung der Bonität und Refinanzierungsquellen, Kreditprozess, Verbriefungserfahrung und Servicequalität, Performance vergangener Transaktionen sowie Ausfallraten des Gesamtportfolios, Marktstellung; KAGB/AIFMD relevant.
	Makro-/ Marktumfeld	Analyse möglicher systemischer Risiken; Land, Branche, Arbeitslosigkeit und Verschuldungsgrad der Konsumenten sowie institutionelle Rahmenbedingungen beeinflussen die Erlösquoten; diese wiederum sind zentrale Parameter der Cashflow-Analyse.

7. Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
AIF	Alternative Investmentfonds
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFM-Richtlinie
AnIV	Anlageverordnung
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CDO	Collateralised Debt Obligations
CDS	Credit Default Swaps
CRA III	Dritte Verordnung über Ratingagenturen (Credit Rating Agencies), 2013/462/EU
DVO	Delegierte Verordnung
ECAI	External Credit Assessment Institution – in der Europäischen Union anerkannte Ratingagentur
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
ESA	European Supervisory Authorities – Gemeinsames Komitee der europäischen Bank-, Versicherungs- und Wertpapieraufsichtsbehörden
ESMA	European Securities and Markets Authority, Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
FAB	Fondsanlagebedingungen
FRV	Fondsgebundene Rentenversicherung
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
i. d. R.	In der Regel
ISIN	International Securities Identification Number
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
LTM	Last Twelve Months
M&A	Mergers & Acquisitions
MaGo	Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen
MBS	Mortgage Backed Securities
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
SCR	Solvency Capital Requirement – Solvenzkapitalerfordernis
VA	Versicherungsaufsicht
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
VaR	Value at Risk



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin

Tel. 0 30/20 20-50 00, Fax 0 30/20 20-60 00
berlin@gdv.de, www.gdv.de