

Kreditleitfaden für Solvency II-Versicherer

Orientierungshilfe für die Vergabe von Unternehmens- krediten durch Versicherer

- Schuldscheindarlehen -

Berlin, August 2018

Impressum

Herausgeber

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel. 030 / 20 20 – 50 00, Fax 030 / 20 20 – 60 00
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Leiter der Abteilung Kapitalanlagen

Tim Ockenga
Tel. 030 / 20 20 – 54 40
E-Mail: t.ockenga@gdv.de

Autoren

Dr. Christian Kemter
Tel. 030 / 20 20 – 54 42
E-Mail: c.kemter@gdv.de

Tim Ockenga
Tel. 030 / 20 20 – 54 40
E-Mail: t.ockenga@gdv.de

Publikationsassistenz

Anja Birkenmaier
Tel. 030 / 20 20 – 51 75
E-Mail: a.birkenmaier@gdv.de

Kerstin Handrack
Tel. 030 / 20 20 – 51 72
E-Mail: k.handrack@gdv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

31.07.2018

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	07
1 Rechtliche Rahmenbedingungen / aufsichtsrechtliche Aspekte	09
2 Vertragliche Vereinbarungen und Finanzkennzahlen	15
2.1 Vertragliche Vereinbarungen	15
2.2 Übersicht Unternehmenskennzahlen	16
2.3 Kreditrisikoanalyse	18
2.4 Berechnungsgrundlage für die Unternehmenskennzahlen	18
2.5 Bonität (Unternehmenskennzahlen)	19
2.5.1 Bonitätskategorien	19
2.5.2 Kennzahlendefinition	21
2.5.2.1 Kennzahlen zum Zinsdeckungsgrad	21
2.5.2.2 Kennzahlen zur Verschuldung	22
2.5.2.3 Kennzahlen zur Kapitalstruktur	23
2.5.2.4 Kennzahlen zur Rentabilität	24
2.5.2.5 Kennzahlen zum Kapitalfluss	25
2.5.3 Kompensationen und Eigenkapitalanforderungen unter Solvency II	26
2.6 Sicherheiten	26
2.6.1 Negativerklärung	27
2.6.2 Dingliche Sicherheiten	27
2.6.3 Weitere Sicherheiten	28
3 Bedingungsmerk	29
3.1 Darlehensvertrag über ein Schuldscheindarlehen mit Negativerklärung	29
Abkürzungsverzeichnis	47

Vorwort

Versicherungsunternehmen müssen ihre gesamten Vermögenswerte gemäß § 124 VAG nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht so anlegen, dass Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios als Ganzes sichergestellt ist. Mit Einführung von Solvency II zum 1. Januar 2016 wurde ein neues Aufsichtsregime für Versicherungsunternehmen geschaffen, welches sich grundlegend von der Systematik von Solvency I mit der Anlageverordnung und den in der Anlageverordnung festgelegten quantitativen und qualitativen Vorgaben für die Anlage des Sicherungsvermögens unterscheidet.

Bis zum 1. Januar 2016 dienten die vom GDV herausgegebenen Grundsätze für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften (Kreditleitfaden) der Prüfung, ob eine Darlehensvergabe den in § 54 Abs. 1 VAG a. F. in Verbindung mit § 1 u. § 2 AnIV aufgestellten Voraussetzungen entsprach und damit als Anlage für das Sicherungsvermögen von Versicherungsunternehmen geeignet war. Mit der Einführung von Solvency II zum 1. Januar 2016 haben die dem neuen europäischen Regelwerk unterliegenden Versicherungsunternehmen grundsätzliche Anlagefreiheit bei der Vergabe von Schuldscheindarlehen. Anstelle der Anlageverordnung schränkt nunmehr lediglich der in § 124 Abs. 1 u. 2 VAG kodifizierte Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht die Anlagefreiheit ein.

Die an der Anlageverordnung ausgerichteten strikten Bonitätsvorgaben und das starre Kennzahlensystem des bisherigen Kreditleitfadens (Stand 2013) sind nicht kompatibel mit der Anlagefreiheit unter Solvency II. Vor dem Hintergrund der grundlegenden Unterschiede beider Aufsichtssysteme und der Bedeutung der Kreditvergabe für Solvency I- und Solvency II-Versicherungsunternehmen werden die bisherigen Grundsätze für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Solvency I-Versicherungsgesellschaften fortgeführt und an die Anlageverordnung vom 1. Januar 2016 und das Kapitalanlagerundschreiben angepasst. Für die Solvency II-Versicherungsunternehmen wird mit der vorliegenden Broschüre ein eigenständiger Kreditleitfaden als unverbindliche Orientierungshilfe für die Vergabe von Schuldscheindarlehen an Unternehmen (im Folgenden Kreditleitfaden) geschaffen.

Der Kreditleitfaden wurde im Rahmen einer Projektgruppe des GDV entwickelt. Der Verband bedankt sich bei den Vertretern der beteiligten Unternehmen für die aktive Mitarbeit und Unterstützung bei der Erstellung des Kreditleitfadens für Solvency II-Versicherungsunternehmen.

Berlin, im August 2018

1 Rechtliche Rahmenbedingungen / aufsichtsrechtliche Aspekte

Anlagefreiheit – Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht

Erst- und Rückversicherungsunternehmen, die Solvency II unterliegen, haben bei der Kapitalanlage seit dem 1. Januar 2016 grundsätzliche Anlagefreiheit erhalten. Diese Anlagefreiheit wird unternehmensindividuell durch den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle – PPP) konkretisiert und beschränkt. Gemäß dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht dürfen Versicherungsunternehmen nur in solche Vermögenswerte investieren, deren Risiken sie hinreichend identifizieren, bewerten, überwachen, steuern, kontrollieren und in ihre Berichterstattung einbeziehen können. Die Vermögenswerte sind gemäß § 124 Abs. 1 Nr. 2 VAG so anzulegen, dass Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des gesamten Portfolios gewährleistet sind.

Bei der Umsetzung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht kommt den Versicherungsunternehmen ein hohes Maß an Eigenverantwortung zu. Ziel dieser Orientierungshilfe ist es, Versicherungsunternehmen unter Solvency II Orientierung und Informationen zu Fragestellungen zur Verfügung zu stellen, die sich im Zusammenhang mit der Vergabe von Schuldscheindarlehen ergeben.

Mit der Orientierungshilfe werden weder Mindestanforderungen noch Branchenstandards definiert, da verbindliche oder einheitliche Lösungen der unternehmensindividuellen Ausprägung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht widersprechen würden. Vor diesem Hintergrund stellen die in der Orientierungshilfe enthaltenen Finanzkennzahlen und Bonitätskategorien für Schuldscheindarlehen sowie die Mustervertragsbedingungen keine allgemeingültige Anleitung zur Vergabe und internen Bewertung von Schuldscheindarlehen dar, können aber als Orientierungshilfe und Empfehlung herangezogen werden. Bei der internen Umsetzung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht können Versicherungsunternehmen unternehmensindividuell von diesen Empfehlungen abweichen und andere Finanzkennzahlen, vertragliche Vereinbarungen oder Bewertungen heranziehen.

Die vorgenommene Eingruppierung von Schuldscheindarlehen orientiert sich an der Bonität des zu finanzierenden Unternehmens. Die Eingruppierung der Schuldscheindarlehen in die einzelnen Bonitätskategorien hat in der Regel Auswirkung auf den Umfang der vertraglichen Auflagen (Covenants) an die Darlehensnehmer und folgt vielfach systematisch einem „Wasserfallprinzip“, wonach mit abnehmender Bonität weitere zusätzliche vertragliche Auflagen vereinbart werden sollten. Die endgültige Entscheidung zu Art und Umfang der vertraglichen Vereinbarungen und Auflagen für die Darlehensnehmerin setzt neben einer individuellen Kredit- und Bonitätsprüfung auch die Berücksichtigung unternehmensspezifischer Besonderheiten und des jeweiligen Marktumfeldes voraus.

Im Hinblick auf den Umfang der vertraglichen Vereinbarungen und Auflagen in einem Schuldscheindarlehen-Vertrag gilt nicht immer automatisch die Annahme „je mehr, je besser“: So kann bspw. ein bonitätsstarkes Mittelstandsunternehmen, dem ein großes Kapitalangebot zur Verfügung steht, bestimmte investorenfreundliche Regelungen ggf. einfacher ablehnen, ohne befürchten zu müssen, nicht die gewünschte Unternehmensfinanzierung zu erhalten. Demgegenüber könnten Unternehmen, denen ein überschaubareres Kapitalangebot zur Verfügung steht, eher geneigt sein, Investorenwünschen nachzukommen. Die vertragliche Vereinbarung umfangreicher Regelungen bedeutet somit nicht zwingend eine höhere Qualität oder Sicherheit des Investments.

Letztlich obliegt es dem einzelnen Versicherungsunternehmen, in einer wertenden Gesamtbetrachtung unter Berücksichtigung seines individuellen Risikoprofils zu beurteilen, welches Niveau an investorenfreundlicher Regelungsdichte es in dem konkreten Darlehensvertrag benötigt. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass sich – wie unter den aktuellen Marktverhältnissen häufig der Fall – nicht sämtliche vom Versicherungsunternehmen als wünschenswert identifizierten Regelungen durchsetzen lassen.

Keine quantitativen oder qualitativen Vorgaben

Für Solvency II unterliegende Versicherer bestehen keine quantitativen oder qualitativen Vorgaben für die Sicherungsvermögensfähigkeit von Schuldscheindarlehen wie für Solvency I-Unternehmen unter der Anlageverordnung. Insoweit ist für die Eignung von Schuldscheindarlehen für das Sicherungsvermögen nicht mehr Voraussetzung, dass es sich bei dem Darlehensnehmer um eine bonitätsstarke erste Adresse bzw. Unternehmen mit einem Investment-Grade-Rating von mindestens A/A3 mit einem Sitz im EWR oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD handelt und der Unternehmenskredit ausreichend besichert oder eine Negativerklärung vereinbart ist. Den Versicherungsunternehmen ist es aber selbstverständlich unbenommen, diese oder ähnliche Aspekte in dem im Rahmen des Prudent Person Principle zu konzipierenden internen Anlagenkatalog gleichwohl weiterhin zu berücksichtigen.

Eigenkapitalanforderungen

Die Eigenmittelanforderungen für Schuldscheindarlehen im Solvency II-Standardansatz sind laufzeit- und bonitätsabhängig. In der modularen Berechnung tragen Schuldscheindarlehen, wie alle Anleihen und Darlehen, sowohl zum Baustein für das Zinsrisiko als auch zum Baustein für das Spreadrisiko bei.

Kapitalanforderungen für das Spreadrisikomodul

Mod. Duration	AAA in Prozent	AA in Prozent	A in Prozent	BBB in Prozent	unrated in Prozent	BB in Prozent	B und darunter in Prozent
5	4,5	5,5	7,0	12,5	15,0	22,5	37,5
10	7,15	8,4	10,5	20,0	23,4	35,1	58,5

Quelle: GDV

Im Bereich der von Versicherungsunternehmen erworbenen Schuldscheindarlehen hat sich das Darlehen mit Negativerklärung durchgesetzt, bei dem vielfach kein Titelrating einer anerkannten Ratingagentur (ECAI) vorliegt. Bei der laufzeit- und bonitätsabhängigen Berechnung des Spreadrisikos unterliegen alle Schuldscheindarlehen, die kein externes Rating aufweisen, einem höheren Risikofaktor als Schuldscheindarlehen mit einem BBB.

Ein fehlendes Titelrating kann durch ein Emittentenrating oder Rating anderer Kapitalmarktinstrumente des Emittenten nach Art. 5 Delegierte Verordnung 2015/35 ersetzt werden. Die für Schuldscheindarlehen typische Negativerklärung gilt nicht als Sicherheit im Sinne von Solvency II.

Durch die Berücksichtigung von Diversifikationseffekten ist die endgültige Eigenmittelbelastung niedriger als die Solvenzkapitalanforderung (SCR) für die einschlägigen Risiken vor Diversifikation. Die Eigenmittelanforderung für Schuldscheindarlehen hängt daher unternehmensindividuell von der Portfoliozusammensetzung des Versicherers ab.

Über- und Unterzeichnungen von Risiken in der Standardformel werden unternehmensindividuell im Gesamtsolvabilitätsbedarf berücksichtigt. Für Verrechnungen möglicher Risikoüberzeichnungen bei Schuldscheindarlehen mit Risikounterzeichnungen bei anderen Assetklassen bestehen bei der Ermittlung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs sehr hohe Hürden. Durch die Verrechnung kann der unternehmensindividuelle Gesamtsolvabilitätsbedarf aber nicht unter die Solvenzkapitalanforderung fallen. Interne Kreditrisikobewertungen von Schuldscheindarlehen werden im Standardmodell bei der SCR-Berechnung nicht berücksichtigt. Im Rahmen von internen Modellen können sie hingegen bei den Eigenmittelanforderungen grundsätzlich Berücksichtigung finden.

Die EU-Kommission hat EIOPA im Rahmen des **zweiten Request for Advice (Solvency II-Review)** beauftragt zu untersuchen, unter welchen Bedingungen die Eigenmittelunterlegung von ungerateten Anleihen und Unternehmensdarlehen an die Unterlegung von gerateten Instrumenten mit CQS 2 angepasst werden kann. EIOPA hat Ende Februar 2018 hierzu finale Vorschläge für die Änderung der Solvency II-Standardformel der Europäischen Kommission unterbreitet und die Berücksichtigung von **unternehmensinternen Bonitätsbewertungsansätzen** (internal assessment approach) vorgeschlagen. Soweit ein interner Ratingprozess etabliert ist und die ungerateten Schuldscheindarlehen bestimmte quantitative und qualitative Voraussetzungen erfüllen, sollen bei Nutzung der Standardformel für diese Darlehen die Eigenmittelanforderungen für vergleichbare extern geratete Fremdkapitalinstrumente der Bonitätsstufe 2 oder 3 verwendet werden können.

Soweit eventuell zukünftig eine stärkere Berücksichtigung von internen Bonitätsbewertungen bei den Eigenmittelanforderungen in der Standardformel zulässig werden sollte, könnte die in dieser Broschüre in Kapitel 2.5.1 enthaltene Kategorisierung (Clusterung) der Finanzkennzahlen entsprechend den Bonitätseinstufungen gegebenenfalls als Orientierung für die Ermittlung der Eigenmittelanforderungen herangezogen werden.

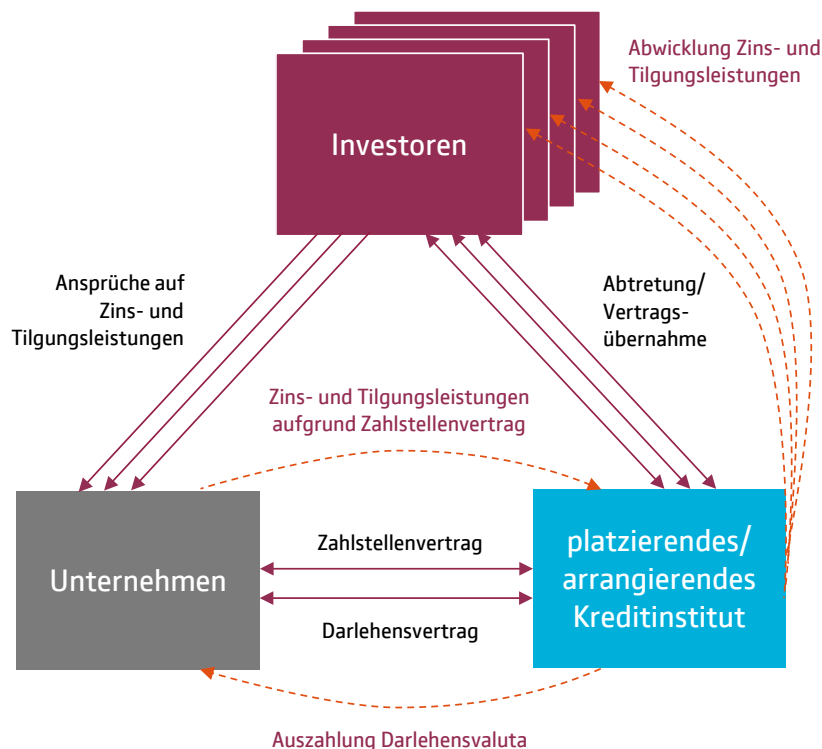
Vertragsdokumentation und anwendbares Recht

Die Vertragsdokumentation von Schuldscheindarlehen basiert auf Standarddarlehensverträgen nach deutschem Recht (§ 488 BGB) und ähnelt in wesentlichen Punkten derjenigen von Konsortialkrediten. Aufgrund der Bezugnahme und Geltung des BGB hat die Vertragsdokumentation einen geringen Umfang und erstreckt sich auf die Vereinbarung der wesentlichen vertragsindividuellen Konditionen und Regelungen. Die Schuldscheine sind keine Wertpapiere im rechtlichen Sinne, sondern dienen lediglich als Beweisurkunde.

Aufgrund der Geltung des deutschen Rechts ist das Sonderkündigungsrecht des § 489 BGB nach Ablauf von zehn Jahren unabhängig von der vertraglich vereinbarten Laufzeit des Darlehensvertrages zu beachten. Als Alternative für Anlagen in Unternehmensdarlehen mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren bieten sich Namensschuldverschreibungen an. Als Gerichtsstand wird in der Regel ein Ort in Deutschland benannt.

Ein wesentlicher Unterschied zu Konsortialkrediten besteht darin, dass keine Konsortialbeziehung zwischen den Investoren besteht. Es gibt daher keine Mehrheits- oder Abstimmungserfordernisse zwischen den Investoren, sondern jeder Investor kann die Rechte aus seinem Schuldscheindarlehen eigenständig geltend machen und der Darlehensnehmer kann mit jedem Investor individuell über Vertragsänderungen verhandeln.

Schuldscheindarlehen / Funktionsweise



Quelle: GDV

Wesentliche Klauseln und vertragliche Regelungen sind aus Investorensicht neben der Vereinbarung zur Zins- und Tilgungsleistung sowie Laufzeit insbesondere die Auflagen (Covenants), die Kündigungsmöglichkeiten bei Verletzung von Vertragspflichten, die Vereinbarung von Finanzkennzahlen und die Negativerklärung. Details zu den vertraglichen Vereinbarungen und Covenants finden sich im Kapitel „Vertragliche Vereinbarungen und Finanzkennzahlen“ und in den Mustervertragsbedingungen.

2 Vertragliche Vereinbarungen und Finanzkennzahlen

2.1 Vertragliche Vereinbarungen

Folgende vertraglichen Klauseln (Covenants) sind bei der Vergabe von Schuldscheindarlehen für Versicherungsunternehmen grundsätzlich von Bedeutung, wobei letztlich die Notwendigkeit einer Klausel in der Regel von der Bonität des Darlehensnehmers und der unternehmensindividuellen Kreditrisikobewertung abhängt. Es handelt sich um eine beispielhafte Aufzählung ohne Anspruch auf Vollständigkeit. Es wird auch keine Haftung für ihre rechtliche Zulässigkeit und Wirksamkeit übernommen. Die nachfolgenden Vertragsklauseln dienen als Orientierungshilfe.

Typische Vertragsklauseln – Legal + Financial Covenants

Außerordentliches Kündigungsrecht	Ermöglicht dem Darlehensgeber, alle offenen Forderungen sofort zahlbar zu stellen (z. B. bei Nichteinhaltung vertraglicher Verpflichtungen, nicht zutreffende Zusicherungen und Gewährleistungen, Insolvenz, usw.).
Finanzkennzahlen	Financial Covenants – insbesondere zum Zinsdeckungsgrad, zur Verschuldung, zur Kapitalstruktur, zur Rentabilität und zum Kapitalfluss.
Gleichrangigkeit	Pari Passu – Zusicherung des Darlehensnehmers, dass das Darlehen im gleichen Rang zu allen unbesicherten und nicht nachrangigen Finanzverbindlichkeiten steht.
Negativklausel	Negative Pledge; Kapitalmarkt- und / oder Finanzverbindlichkeiten – Verhindert, dass Darlehensnehmer die Kontrolle über ihre Aktiva an andere Gläubiger übertragen (Ausnahmen möglich).
Kontrollwechsel	Change of Control / CoC – Verbot / Beschränkung der Übertragung von Anteilen in definierter Höhe am Darlehensnehmer.
Drittverzugsklausel	Cross Default, Cross Acceleration – Außerordentliches Kündigungsrecht aufgrund Kündigung / Fälligestellung anderer Verbindlichkeiten des Darlehensnehmers.
„Best Lender“ Klausel	Keine Gewährung besserer Klauseln gegenüber anderen künftigen Darlehensgebern.
Aufrechnungsverzicht	Der Aufrechnungsverzicht verbietet dem Darlehensnehmer eine eigene Forderung gegen den Darlehensgeber zu vollstrecken / zu verrechnen.
Steuern	Tax Gross-Up – Zins- und Tilgungszahlungen sind vom Darlehensnehmer ohne Abzug von Steuern an den Darlehensgeber zu zahlen. Wenn die Abführung von Steuern gesetzlich notwendig ist, dann sind die abzuführenden Beträge auszugleichen.
Anlagenabgang	Asset Disposal – Begrenzt Verkäufe von Vermögensgegenständen des Unternehmens (Forderungen, Tochterunternehmen, Sachanlagen).
Erhöhte Kosten	Increased Costs – Vereinbarung zur Erstattung zusätzlicher Kosten an die Darlehensgeberin, falls sich die Kosten der Darlehensgeberin für die Gewährung oder Fortführung des Darlehens aufgrund der Einführung oder Änderung gesetzlicher Vorgaben wesentlich erhöhen.
Kupon Step-Up	Margen Step-Up – Bei Verletzung von Financial Ratios wird anstelle einer Kündigung (ggf. wird einer Kündigung vorgelagert) ein erhöhter Zins (z. B. Erhöhung des bisherigen Zinssatzes um weitere 50 Basispunkte) vereinbart.
Rechtsgutachten	Legal Opinion – meistens extern (keine Klausel). Es wird häufig zum Zweck der Rechtssicherheit ein Nachweis durch Vorlage eines Rechtsgutachtens vereinbart.
Wesentliche Verschlechterung	Kündigungsmöglichkeit z. B. bei „wesentlich nachteiliger Veränderung“ hinsichtlich Geschäftsaktivitäten, finanzieller Lage oder Aussichten des Darlehensnehmers.

Weitere wichtige Vertragsbestandteile:

- Im Darlehensvertrag sind Zins- und Rückzahlungen, Steuern und etwaige Kündigungsrechte z. B. bei Liquidation oder Zinsverzug und ggf. Finanzkennzahlen wie Eigenkapitalquote (Equity Ratio), Verschuldungsgrad (Leverage Ratio) oder Zinsdeckungsgrad (Interest Ratio) (sog. Financial Covenants) geregelt.
- Zudem enthält der Vertrag üblicherweise Informations- und Mitteilungspflichten (z. B. jährliche Bilanzberichte) sowie Kontaktadressen für etwaige Anfragen (siehe Kapitel „Bedingungswerk“).

Darüber hinaus sollten folgende strukturelle Aspekte berücksichtigt werden:

Effektive Nachrangigkeit	Andere Kredite sind besichert und bei Zahlungsausfall kann der Gläubiger eines unbesicherten Kredits erst nach den Gläubigern der besicherten Kredite bedient werden.
Strukturelle Nachrangigkeit	Kredite an Muttergesellschaften oder Holdings können nur aus den operativen Cash Flows und Vermögensgegenständen bedient werden, nachdem der Gläubiger des operativen Unternehmens bedient worden ist.

2.2 Übersicht Unternehmenskennzahlen

Versicherungsunternehmen haben innerhalb des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht generell Anlagefreiheit bei der Investition in Unternehmensdarlehen, sofern aufsichtsrechtliche Anforderungen eingehalten und die Eigenmittelanforderungen (SCR) erfüllt werden. Für die Bonitätseinschätzung stellen die nachfolgenden Finanzkennzahlen eine unverbindliche Orientierungshilfe für die Vergabe von Darlehen an Unternehmen dar.

Die Prüfung der Bonität kann unter Zuhilfenahme von Langfrustratings anerkannter Ratingagenturen erfolgen. Dabei besteht jedoch die regulatorische Notwendigkeit (CRA III-Verordnung) zur Überprüfung der externen Ratings, eigene Kreditrisikoeinstufungen vorzunehmen.

Bei Unternehmen, die über kein Langfrustrating einer anerkannten Ratingagentur verfügen, kann die Prüfung der Bonität alternativ anhand einer eigenen Risikoeinschätzung (internes Rating / interne Risikoeinschätzung) erfolgen.

Für eine erste Einschätzung der Kreditqualität können die nachfolgenden Unternehmenskennzahlen¹ dienen. Unter dem aufsichtsrechtlichen Regime Solvency I erfolgte diese Einschätzung (ehemals Prüfung für die Eignung zum Sicherungsvermögen) anhand von den drei nachfolgend dargestellten Unternehmenskennzahlenblöcken im Rahmen der „Grundsätze für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften (5. Auflage)“, die Mindestanforderungen festlegt.

¹ Der Begriff „Kennzahl“ umfasst die Kennzahlenformel und die dazugehörigen Eckwerte.

Block I: Kennzahlen zum Zinsdeckungsgrad
EBIT Interest Coverage (EBIT Int.) EBITDA Interest Coverage (EBITDA Int.)
Block II: Kennzahlen zur Verschuldung
Total Debt / EBITDA („Level of Debt I“, LoD I) Net Debt / EBITDA („Level of Debt II“, LoD II)
Block III: Kennzahlen zur Kapitalstruktur
Risk Bearing Capital (RBC) Total Debt / Capital (TDC)

Mit dem vorliegenden Kreditleitfaden wird diese Prüfung für Solvency II-Versicherer angepasst und flexibilisiert. Dazu werden die bisherigen drei Kennzahlenblöcke um zwei weitere Kennzahlenblöcke mit je zwei Kennzahlen ergänzt.

Es besteht nicht mehr die zwingende Anforderung, dass aus jedem Kennzahlenblock eine Kennzahl erfüllt sein muss, sondern es wird als ausreichend erachtet, wenn mindestens eine der beiden Kennzahlen in drei der fünf Kennzahlenblöcke in der entsprechenden Bonitätskategorie vorliegt. Damit soll insbesondere eine Diversifikation in Bezug auf weitere Branchen erreicht werden, die branchenbedingt die bisherigen Kennzahlenblöcke nicht komplett oder nur schwer einhalten konnten.

Block IV: Kennzahlen zur Rentabilität
Funds from Operations / Total Debt (Renta I) Funds from Operations / Net Debt (Renta II)
Block V: Kennzahlen zum Kapitalfluss
Free Cash Flow / Total Debt (CF I) Retained Cash Flow / Net Debt (CF II)

Versicherer müssen eine Darlehensinvestition in Abhängigkeit von Risiko und Duration mit Eigenmitteln unterlegen. Eine risikoabhängige Eigenmittelunterlegung nach Solvency II erfolgt bislang auf Grundlage externer Ratings. Ohne ein externes Rating werden pauschale bonitätsunabhängige Eigenmittelanforderungen gestellt, die nur von der Duration abhängen.

So müssen beispielsweise nicht geratete Unternehmensdarlehen mit einer Duration von zehn unabhängig von ihrer Qualität mit 23,4 % Eigenmittel unterlegt werden. Das Darlehen eines bonitätsstarken Unternehmens, das auf Basis der Unternehmenskennzahlen in der Bonitätsstufe 2 einzuordnen wäre, könnte bei einer Duration von zehn nur dann mit 10,5 % Eigenmittel unterlegt werden, wenn es ein A-Rating einer anerkannten Ratingagentur aufweist.

Interne Bonitäts- bzw. Risikoeinschätzungen im Standardmodell können bislang nur bei den eigenen Berechnungen der Eigenmittelanforderungen in Säule 2 berücksichtigt werden. Die Regelungen zu den aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen in Säule 1 werden jedoch derzeit von der Europäischen Kommission im Rahmen des Solvency II-Reviews überprüft.

2.3 Kreditrisikoanalyse

Die Ermittlung der Bonität eines Finanzinstruments ergibt sich in der Regel aus einer quantitativen und einer qualitativen Analyse. Grundsätzlich ist jeder Versicherer für die interne Bonitätsbewertung des Unternehmens und die eigenen Kreditrisikoeinstufung selbst verantwortlich. Die folgenden Finanzkennzahlen sollen als Orientierungshilfe und zur Unterstützung der eigenen Kreditrisikoeinstufung dienen.

Die quantitative Analyse basiert auf einer Auswertung historischer Unternehmenskennzahlen sowie einer Einschätzung der künftigen Entwicklung der Unternehmenskennzahlen. Die qualitative Analyse der Bonität umfasst u. a. Aspekte wie die Branchensituation, die strategische Aufstellung des Unternehmens, die Managementqualität, einen Peervergleich, eine Analyse der Liquidität und der Finanzierungsstrategie sowie der Unternehmensstruktur.

Der Kreditleitfaden bildet ein Rahmenwerk für die Einordnung der quantitativen Bonität auf Grundlage der Unternehmenskennzahlen. Die oben genannten qualitativen Aspekte sollten zusätzlich in hinreichendem Maße berücksichtigt werden.

Beispielhafter Prozess für eine Kreditrisikoanalyse



Quelle: GDV

2.4 Berechnungsgrundlage für die Unternehmenskennzahlen

Für die Ermittlung der erforderlichen Unternehmenskennzahlen werden mindestens die **drei letzten testierten Jahresabschlüsse der Darlehensnehmerin** benötigt. Darüber hinaus sollten, je nach Konzern- und Vertragskonstellation, die Abschlüsse von mithaftenden Gesellschaften und bedeutenden / wesentlichen Gesellschaften sowie des (Teil-)Konzerns eingeholt und entsprechend ausgewertet werden.

Um zu beurteilen, ob das Darlehen als Investition geeignet ist, sind die Zahlen, in Abhängigkeit von der Bedeutung der Darlehensnehmerin, des letzten Jahresabschlusses der Darlehensnehmerin / einer etwaigen mithaftenden Gesellschaft oder des (Teil-)

Konzernabschlusses maßgeblich. Abweichend davon hat das Versicherungsunternehmen die Flexibilität seine Analyse auf die Kennzahlen der letzten drei Jahre abzustellen, wenn dies für die langfristige Unternehmensentwicklung repräsentativer ist.

Als Grundlage für die Bonitätsbewertung eines Unternehmens dient dabei der Abschluss nach internationalen Standards (insbesondere IFRS) oder nach dem jeweiligen nationalen Standard (zum Beispiel HGB in Deutschland oder UGB in Österreich).

Die Finanzkennzahlen können analog zu den Bereinigungen von Moody's, S&P, Fitch bzw. von anderen als ECAI anerkannten Ratingagenturen oder im Rahmen der analytischen Freiheit adjustiert werden (beispielsweise Anpassung Goodwill / sonstige betriebliche Erträge bzw. Aufwendungen), wenn sie dadurch die wirtschaftliche Realität besser widerspiegeln oder die Vergleichbarkeit von Unternehmen (unter anderem innerhalb einer Peer-Group) erhöhen.

2.5 Bonität (Unternehmenskennzahlen)

2.5.1 Bonitätskategorien

Die Bonität eines Unternehmens / Konzerns wird durch verschiedene Komponenten bestimmt. Unter anderem sollte der Kapitaldienst (Zahlungen für Zins und Tilgung) für aufgenommene Kredite in der Regel aus dem laufenden Cash Flow gesichert sein. Auch sollten die Kapitalausstattung und die Cash Flow-Generierungskraft in einem angemessenen Verhältnis zur Verschuldung stehen. Diesen mehrdimensionalen Beurteilungskriterien folgend, wurden fünf **Kennzahlenblöcke mit entsprechenden Bandbreiten** zur Klassifizierung formuliert.

Für die Zuordnung des Schuldscheindarlehens unter Solvency II sind anstatt starrer Grenzen Bandbreiten vorgesehen, die die Vermögens-, Ertrags- und Finanzstärke eines Unternehmens widerspiegeln. Durch diese Vorgehensweise könnte sich ein ungeratetes Unternehmen, das sich als besonders bonitätsstark erweist, im internen Modell für geringere Eigenmittelanforderungen qualifizieren. Sowohl die Kennzahlen als auch deren Bandbreiten orientieren sich an den Kreditrisikobeurteilungskriterien der Ratingagenturen Moody's und Standard & Poors.

Die Bonität eines Unternehmens / Konzerns wird im Rahmen dieser Orientierung in fünf Kategorien unterteilt:

1. Unternehmen mit herausragender Bonität (besser als A+ Bonität)
2. Unternehmen mit sehr guter Bonität (zwischen A+ und A- Bonität)
3. Unternehmen mit guter Bonität (zwischen BBB+ und BBB- Bonität)
4. Unternehmen mit ausreichender Bonität (zwischen BB+ und BB Bonität)
5. Unternehmen mit geringer Bonität (schlechter als BB Bonität)

Bonität eines Unternehmens / Konzerns

			Bonität				
			Herausragend 1 >A+	Sehr gut 2 A+ - A-	Gut 3 BBB+ - BBB-	Ausreichend 4 BB+ - BB	Gering 5 <BB
Block I	Zinsdeckungsgrad	EBIT Interest Coverage	>7,5x	>5x - ≤7,5x	>2,75x - ≤5x	>1,5x - ≤2,75x	≤1,5x
		EBITDA Interest Coverage	>8,75x	>5,25x - ≤8,75x	>3x - ≤5,25x	>1,75x - ≤3x	≤1,75x
Block II	Verschuldung	Total Debt/EBITDA	≤1,5x	>1,5x - ≤2,75x	>2,75x - ≤3,75x	>3,75x - ≤5,5x	>5,5x
		Net Debt/EBITDA	≤1,0x	>1,0x - ≤2,25x	>2,25x - ≤3,0x	>3,0x - ≤4,5x	>4,5x
Block III	Kapitalstruktur	Risk Bearing Capital	>45%	>35% - ≤45%	>25% - ≤35%	>18% - ≤25%	≤18%
		Total Debt/Capital	≤25%	>25% - ≤35%	>35% - ≤50%	>50% - ≤70%	>70%
Block IV	Rentabilität	Funds From Operations/Total Debt	>35%	>25% - ≤35%	>15% - ≤25%	>10% - ≤15%	≤10%
		Funds From Operations/Net Debt	>40%	>30% - ≤40%	>20% - ≤30%	>15% - ≤20%	≤15%
Block V	Kapitalfluss	Free Cash Flow/Total Debt	>25%	>15% - ≤25%	>7,5% - ≤15%	>2,5% - ≤7,5%	≤2,5%
		Retained Cash Flow*/Net Debt	>47,5%	>35% - ≤47,5%	>25% - ≤35%	>14% - ≤25%	≤14%

* FFO ex Div

Quelle: GDV

Die bisherigen Kennzahlen aus den „Grundsätzen für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften (5. Auflage)“ liegen überwiegend innerhalb der Bandbreiten der Kategorie 3 („gut“). Die Kennzahlen wurden zu Bandbreiten erweitert, da die bisherigen Kennzahlen nicht allen Wirtschaftsbranchen gerecht wurden.

Inwiefern sich das Unternehmen für eine Investition qualifiziert, ist stets von der unternehmensindividuellen Risikoeinschätzung des jeweiligen Investors abhängig. Das heißt, dass die tatsächliche Unternehmensbonität durch eine umfassende und branchenbezogene Kreditanalyse vom Versicherungsunternehmen selbst einzuschätzen ist.

Grundsätzlich kann jeder Versicherer unter Beachtung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen unternehmensindividuell entscheiden, ob und in welchem Umfang Investitionen in ungeratete Schuldscheindarlehen in den einzelnen Bonitätsklassen getätigt werden. Im Hinblick auf den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht erscheinen ungeratete Schuldscheindarlehen generell als geeignete Investition, soweit mindestens eine der beiden Kennzahlen in drei der fünf Blöcke (Einhaltung der Kennzahlen bei Abschluss des Darlehens) im Durchschnitt die Vorgaben für Kategorie 3 (Durchschnitt: 3,33) erfüllt. Dabei kann eine Kennzahl eines Blockes durchaus auch in Kategorie 4 fallen, solange der Durchschnitt der Kennzahlen entsprechend besser ist.

Alternativ kann die Prüfung, ob ein ungeratetes Darlehen ein aufsichtsrechtlich geeignetes Investment darstellt, auch anhand einer gleichwertigen eigenen Beurteilung durch das Versicherungsunternehmen erfolgen.

Die vorgenannten Kennzahlen und deren Richtwerte sind für alle Schuldscheindarlehen einschlägig, bei denen keine dingliche Besicherung, aber zumindest eine Negativklärung vereinbart ist. Die tatsächliche Unternehmensbonität ist durch eine umfassende und branchenbezogene qualitative und ggf. weitergehende quantitative Kreditanalyse vom Versicherungsunternehmen selbst einzuschätzen. Insbesondere sind die Geschäftsrisiken (Business Risk) sowie die Branchenfaktoren mit in die Kreditentscheidung einzubeziehen. Durch eine hinreichend begründete qualitative Ana-

lyse kann die finale Einstufung der Bonitätskategorie von der kreditkennzahlenbasier- ten Analyse abweichen (siehe 2.3).

Die gewählten Kennzahlen werden bei Darlehensvergabe vom Versicherungsunternehmen in geeigneter Form dokumentiert. Eine angemessene Aktualisierung der Bonitätsprüfung und der gewählten Kennzahlen sollte mindestens jährlich über die gesamte Laufzeit des Investments anhand der aktuellen und relevanten Jahresabschlüsse und ggf. sonstigen Informationen erfolgen. Ein Wechsel zu einer anderen Kennzahl eines Blockes oder in einen anderen Block oder eine Änderung der Zusammensetzung der Kennzahlen sollte während der Laufzeit des Darlehens nicht erfolgen, außer es bestehen sachlich nachvollziehbare Gründe wie z. B. im Falle bei Unternehmensübernahmen (Beurteilungstätigkeit).

2.5.2 Kennzahlendefinition

2.5.2.1 Kennzahlen zum Zinsdeckungsgrad

Übersicht EBIT(DA) Interest Coverage-Berechnung	
$EBIT(DA) \text{ Int.} = \frac{EBIT(DA)}{\text{Zinsergebnis (Zinsen u. ä. Aufwendungen inkl. Zinsanteil Finance / Capital-Lease und Zinsen aus Mezzanine-Kapital ./ Zinserträge)}}$	
UKV	GKV
Umsatzerlöse + Sonstige betriebliche Erträge - Herstellungskosten - Verwaltungskosten - Vertriebskosten - Sonstige betriebliche Aufwendungen - Sonstige Steuern + Erträge aus Beteiligungen und Gewinnabführungen - Abschreibungen auf Finanzanlagen / Wertpapiere des UV	Umsatzerlöse + Bestandsveränderungen + Andere aktivierte Eigenleistungen + Sonstige betriebliche Erträge - Materialaufwand - Personalaufwand - Afa - Sonstige betriebliche Aufwendungen - Sonstige Steuern + Erträge aus Beteiligungen und Gewinnabführungen - Abschreibungen auf Finanzanlagen / Wertpapiere des UV
= EBIT	= EBIT
+ Afa	+ Afa
= EBITDA	= EBITDA

Die Kennzahlen zum Zinsdeckungsgrad sind Indikatoren für die **Ertragskraft** des Unternehmens und messen dessen Fähigkeit, die Zinsen für Verbindlichkeiten aus dem ordentlichen Geschäftsbetrieb zu zahlen. Die Ratios EBIT Interest Coverage und EBITDA Interest Coverage zeigen, in welchem Ausmaß die jeweilige Ergebnisgröße die zu leistenden Zinszahlungen an die Fremdkapitalgeber decken kann. Die Auswahlmöglichkeit zwischen den beiden Kennzahlen dieses Blockes ermöglicht die Berücksichtigung individueller Branchen- und Unternehmensgegebenheiten.

Sonstige betriebliche Erträge und Sonstige betriebliche Aufwendungen müssen ökonomisch nachhaltig sein. Das heißt, neben dem operativen Ursprung ist z. B. die regelmäßige Wiederkehr hierbei ein entscheidendes Kriterium. Andere Posten sind den neutralen bzw. außerordentlichen Erträgen / Aufwendungen zuzuordnen, die nicht in die o. g. EBIT(DA)-Berechnung einfließen.

AfA: Die Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen werden berücksichtigt, enthalten allerdings keine steuerliche Sonderabschreibung.

2.5.2.2 Kennzahlen zur Verschuldung

Übersicht Level of Debt I und II

$LoD I = Total Debt / EBITDA$

$LoD II = Net Debt / EBITDA$

Anleihen, Commercial Papers, Medium Term Notes

+ Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten

+ Verbindlichkeiten ggü. verbundene Unternehmen (soweit Finanzverb.)

+ Verbindlichkeiten ggü. Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis (soweit Finanzverb.)

+ Genussscheine (bzw. Mezzanine-Kapital)

+ Nachrangdarlehen, Verbindlichkeiten ggü. Gesellschaften

+ Sonstige zinszahlende Verbindlichkeiten, Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing

= Total Debt

- Liquide Mittel

= Net Debt

Die Kennzahlen zur Verschuldung sind Indizien für das **Schuldentilgungspotenzial** eines Unternehmens. Die dynamischen Level of Debt (LoD)-Kennzahlen veranschaulichen die Finanzverschuldung im Verhältnis zur Fähigkeit eines Unternehmens, aus der ordentlichen Geschäftstätigkeit heraus liquide Mittel zu erwirtschaften. Sie geben den Zeitraum an, der – unter sonst gleichen Umständen – benötigt wird, die (Netto-) Finanzverschuldung aus dem EBITDA zurückzuzahlen.

Total Debt / Net Debt: Unter Debt bzw. Finanzverschuldung sind alle zinstragenden Verbindlichkeiten zu verstehen. Hierzu können auch Pensionsverbindlichkeiten und Leasingverbindlichkeiten gezählt werden.

Mezzanine-Kapital bei der Berechnung der Verschuldungskennzahl (Genussscheine, Nachrangdarlehen, Verbindlichkeiten ggü. Gesellschaften, stille Beteiligungen): Mezzanine-Kapital wird grundsätzlich (je nach Fristigkeit) dem Fremdkapital zugeordnet. Dementsprechend wird auch Mezzanine-Kapital, das als Eigenkapital qualifiziert

wird, zusätzlich dem Fremdkapital zugerechnet. Dem Charakter des Mezzanine-Kapitals entsprechend wird dieses bei der Kennzahl zur Verschuldung und zur Kapitalstruktur unterschiedlich behandelt.

Liquide Mittel: Die liquiden Mittel umfassen insbesondere Kasse, Wertpapiere des Umlaufvermögens.

2.5.2.3 Kennzahlen zur Kapitalstruktur

Übersicht Risk Bearing- und Total Debt / Capital Berechnung

$$RBC = \frac{\text{Haftmittel}}{\text{Modifizierte Bilanzsumme}}$$

$$TDC = \frac{\text{Gesamte Finanzverbindlichkeiten}}{\text{Gesamte Finanzverbindlichkeiten} + \text{Haftmittel}}$$

Eigenkapital	Bilanzsumme
+ Gesellschafterdarlehen (falls nachrangig)	- Eigene Anteile (Aktien)
+ Mezzanine-Kapital	- Forderungen / Ausleihungen an Gesellschafter
- Eigene Anteile (Aktien)	- Ausstehende Einlagen auf das gez. Kapital
- Forderungen / Ausleihungen an Gesellschafter	- Steuerabgrenzung
- Ausstehende Einlagen auf das gez. Kapital	
- Nicht passivierte Pensionsrückstellungen	
- Steuerabgrenzung	
= Haftmittel	= mod. Bilanzsumme

Der dritte Block setzt sich aus zwei statischen Kennzahlen zur **Kapitalstruktur** zusammen. Im Mittelpunkt der Kapitalstrukturanalyse steht das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremd- bzw. Gesamtkapital.

Das Risk Bearing Capital (RBC) zielt aus bilanzanalytischer Sicht verstärkt auf das Prinzip der Risikotragfähigkeit ab. Die Verlustpufferfunktion und das Haftungspotenzial des Eigenkapitals als Maßstab für die Bestandsfestigkeit und Unabhängigkeit von Kapitalgebern sowie für die Dispositionsfreiheit eines Unternehmens werden durch diese Kennzahl hervorgehoben.

Beim Total Debt / Capital handelt es sich um eine Finanzverbindlichkeitsquote. Zur Ermittlung des TDC wird die bereits im zweiten Kennzahlenblock eingesetzte Größe Total Debt an der Summe aus Finanzverbindlichkeiten und bilanziellem Eigenkapital relativiert.

Eigenkapital:

Eigenkapital bei Kapitalgesellschaften

Das Eigenkapital umfasst bei Kapitalgesellschaften: Gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklage, gesetzliche Rücklage, Rücklage für eigene Anteile, satzungsmäßige Rücklagen, andere Gewinnrücklagen, Konsolidierungsausgleichsposten, Anteile anderer Gesellschafter, Verlust / Gewinnvortrag, Jahresfehlbetrag / Jahresüberschuss, sonstige Posten (z. B. Neubewertungsrücklage).

Eigenkapital bei Personenhandelsgesellschaften

Das Eigenkapital umfasst bei Personenhandelsgesellschaften: Einlagen, Anteile persönlich haftender Gesellschafter, gesetzliche Rücklage, Rücklage für eigene Anteile, satzungsmäßige Rücklagen, andere Gewinnrücklagen, Konsolidierungsausgleichsposten, Anteile anderer Gesellschafter, Verlust- / Gewinnvortrag, Jahresfehlbetrag / Jahresüberschuss, sonstige Posten (z. B. Neubewertungsrücklage).

Steuerabgrenzung: Hierunter sind auch die aktiven latenten Steuern zu subsumieren.

Mezzanine-Kapital bei der Ermittlung der Kapitalstruktur (Genussscheine, Nachrangdarlehen, Verbindlichkeiten ggü. Gesellschaften, stille Beteiligungen): Mezzanine-Kapital-Formen können nur dann dem Eigenkapital als Surrogat zugerechnet werden, wenn sie ausdrücklich und unwiderruflich hinter alle gegenwärtigen und künftigen Ansprüchen von Kreditgebern und sonstigen Gläubigern der Gesellschaft zurücktreten.

Weiterhin sollte das Mezzanine-Kapital bei endfälligen Darlehen in seiner Restlaufzeit mindestens ein Jahr über die Laufzeit des Darlehens hinausgehen. Bei Versicherungsdarlehen mit Tilgungsabsprachen reicht eine Fälligkeit des Mezzanine-Kapitals nach der letzten Tilgungsrate des Versicherungsdarlehens aus. Schließlich müssen ordentliche und außerordentliche Kündigungsrechte während der Vertragslaufzeit des Mezzanine-Kapitals ausgeschlossen sein.

Gesamte Finanzverbindlichkeiten sind die Total Debt gem. Ziffer ohne Mezzanine-Kapital, welche als Eigenkapital qualifiziert wurden.

2.5.2.4 Kennzahlen zur Rentabilität

Übersicht Rentabilität I und II

$Renta I = FFO / Total Debt$

$Renta II = FFO / Net Debt$

EBITDA

- Netto Zinszahlungen (cashwirksam)

- Steuerzahlungen (cashwirksam)

= **Funds from Operations (FFO)**

Der vierte Block besteht aus zwei Kennzahlen zur **Rentabilität** eines Unternehmens. Funds from Operations (FFO) ist eine Kennzahl, die auf die Fähigkeit des Unternehmens abzielt, seine wiederkehrenden Erträge aus dem operativen Geschäft zu generieren,

unabhängig von Working Capital-Schwankungen, jedoch unter Berücksichtigung von cashwirksamen Zins- und Steuerzahlungen. FFO gibt den Betrag an, der dem Unternehmen vor Working Capital, den Investitionsausgaben und den Posten wie Dividenden, Akquisitionen usw. zur Verfügung steht.

Funds from Operations (FFO) verkleinert die Periodenüberschreitung im Working Capital und ist daher besonders bei wiederkehrender Ertragsgenerierung besser geeignet als der volatilere Operative Cash Flow. Wohingegen in arbeitskapitalintensiven Branchen wie dem Einzelhandel der Operative Cash Flow der bessere Indikator für die Beurteilung der Rentabilität ist. Wichtig bei der FFO-Betrachtung ist die ausschließlich zahlungswirksame Betrachtungsweise.

2.5.2.5 Kennzahlen zum Kapitalfluss

Übersicht Free Cash Flow – CF I

$$CF I = \frac{FCF / Total Debt}{FFO}$$

+ (Rückgang) / – (Anstieg) Veränderungen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen / sonstige Forderungen

+ (Rückgang) / – (Anstieg) Veränderungen Vorräte

+ (Anstieg) / – (Rückgang) Veränderungen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen / sonstige Verbindlichkeiten – Steuerabgrenzung

= Operativer Cash Flow (OCF)

- Investitionen in Sachanlagen (Capex) und / oder immaterielles Anlagevermögen

- Dividendenzahlungen

= Free Cash Flow (FCF)

Übersicht Retained Cash Flow – CF II

$$CF II = \frac{FCF / Net Debt}{Funds from Operations (FFO)}$$

- Dividendenzahlungen

= Retained Cash Flow (RCF)

Zwei Kennzahlen zum **Kapitalfluss** sind Gegenstand des fünften Blocks. Mit dem Free Cash Flow (FCF) kann die Liquidität errechnet werden, die dem Unternehmen für die Tilgung von Darlehen nach Zahlung der Dividende und Investitionen zur Verfügung steht. Dabei könnte ein negativer Free Cash Flow auch zu einem erhöhten Kapitalbedarf eines Unternehmens führen, was unter Umständen zu Problemen beim Kapitaldienst führen kann. Berücksichtigt werden sollte zusätzlich das Volumen von Aktienrückkäufen.

Bei Retained Cash Flow (RCF) handelt es sich um eine Cash Flow-basierte Kennzahl, welche die operative Cash Flow-Generierung nach Zahlung von Dividenden und vor Working Capital-Veränderungen aufzeigt. Es stellt den aus dem originären Geschäftsbetrieb stammenden Cash Flow dar, der für Investitionen und Tilgungen zur Verfügung steht.

2.5.3 Kompensationen und Eigenkapitalanforderungen unter Solvency II

Aus den fünf Kennzahlenblöcken sind drei Kennzahlenblöcke mit jeweils einer Kennzahl für die Laufzeit des Darlehens auszuwählen. Ein Wechsel der Kennzahlen während der Laufzeit sollte nicht erfolgen, außer es bestehen sachlich nachvollziehbare Gründe. Die Berechnung erfolgt auf jährlicher Basis anhand des jeweils relevanten aktuellen Jahresabschlusses.

Zur Anrechnung für die Eigenmittelunterlegung nach Solvency II (im Rahmen von internen Modellen) werden die drei gewählten Kennzahlen nach Kategorie addiert und durch drei dividiert.

Beispiel:	EBITDA Interest Coverage:	8 x	Cluster 2
	NetDebt / EBITDA:	2,5 x	Cluster 3
	FFO / NetDebt:	25 %	Cluster 3
	<u>Summe</u>		<u>8</u>

Das hier ermittelte Ergebnis der Division ergibt 2,67 und würde einer Bonitätsstufe von „3“ entsprechen. Bei der Verwendung eines internen Modells könnte ggf. dieser Wert in der SCR-Berechnung berücksichtigt werden. Bei der Nutzung des Standardmodells wirkt sich die interne Berechnung weder positiv noch negativ auf die aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen aus.

Bei der SCR-Ermittlung sollte für alle ungerateten Schuldscheindarlehen im Bestand des Versicherungsunternehmens eine einheitliche Berücksichtigung (bonitätsabhängig oder pauschal als ungeratet) erfolgen. Es sollte kein Wahlrecht für die einzelnen ungerateten Darlehen zwischen bonitätsabhängiger Einstufung oder pauschaler ungerateter Einstufung bestehen. Hierdurch soll vermieden werden, dass nur bonitätsstarke Unternehmensschuldscheine bewertet und Schuldscheine bonitätsschwacher Unternehmen pauschal als „unrated“ in der SCR-Berechnung berücksichtigt werden.

2.6 Sicherheiten

Ein Schuldscheindarlehen ist insbesondere dann für das Sicherungsvermögen geeignet, wenn eine Verpflichtungserklärung des Unternehmens gegenüber dem kreditgebenden Versicherungsunternehmen vorliegt, wonach es keinem anderen Gläubiger Sicherheiten stellen wird und sich darüber hinaus verpflichtet, Mindeststandardwerte einzuhalten (Negativklärung).

Alternativ ist ein Schuldscheindarlehen für das Sicherungsvermögen geeignet, sofern es ausreichend durch erstrangige Grundpfandrechte oder adäquate Ersatzsicherheiten wie Bankbürgschaften, öffentliche Bürgschaften und Wertpapiersicherheiten gesichert ist.

2.6.1 Negativerklärung

Bei Schuldscheindarlehen an Unternehmen wird vielfach als Sicherheit eine Negativerklärung in Verbindung mit der Verpflichtung zur Einhaltung von Finanzrelationen vereinbart (Negativerklärung mit Finanzrelationen, siehe Mustervertrag Kapitel 3). Unterschieden wird hierbei zwischen einer uneingeschränkten „harten“ Negativerklärung und einer „weichen“ Negativerklärung.

Grundsätzlich wird eine uneingeschränkte „harte“ Negativerklärung empfohlen, bei der die Zusage des Darlehensnehmers, anderen Gläubigern keine besseren Rechte oder Sicherheiten einzuräumen als der Darlehensgeberin, sich auf alle Darlehensverbindlichkeiten bezieht und nicht auf Kapitalmarktverbindlichkeiten oder Finanzverbindlichkeiten begrenzt ist.

Eine „weiche“, d. h. nur Kapitalmarkt- oder Finanzverbindlichkeiten erfassende Negativerklärung sollte nur bei kapitalmarktorientierten Darlehensnehmern als Mindestanforderung in Betracht kommen. Die vereinbarten Finanzrelationen werden obligatorischer Bestandteil des Darlehensvertrages und sind somit während der gesamten Laufzeit von dem Unternehmen einzuhalten. Ein Wechsel zwischen den Finanzrelationen der einzelnen Blöcke während der Darlehenslaufzeit ist grundsätzlich nicht möglich.

Der Berechnungsmodus für die Unternehmenskennzahlen wird den Darlehensverträgen beigeheftet.

Die Einhaltung der Negativerklärung und der vereinbarten Finanzrelationen ist jährlich nach Feststellung und Prüfung des Jahresabschlusses durch eine entsprechende Bestätigung der Darlehensnehmerin nachzuweisen. Die Berechnungsgrundlagen der einzelnen Relationen müssen aus der Bestätigung ersichtlich sein. Grundsätzlich ist vertraglich sicherzustellen, dass die Darlehensgeberin die notwendigen Unternehmenskennzahlen zeitnah erhält und auswerten kann.

Soweit sich bei Überprüfung des Jahresabschlusses durch die Darlehensgeberin Zweifel an der Einhaltung der Finanzrelationen ergeben, ist die Darlehensnehmerin verpflichtet, den Nachweis der Einhaltung auf eigene Kosten durch einen Wirtschaftsprüfer führen zu lassen.

2.6.2 Dingliche Sicherheiten

Alternativ zur Negativerklärung werden teilweise auch dingliche Sicherheiten in Form von Grundschulden vereinbart.

→ **Erste Rangstelle:**

Die dingliche Besicherung erfolgt entweder durch eingetragene Grundpfandrechte (Grundschulden) an erster Rangstelle nach Maßgabe der anerkannten Beleihungs-

grundsätze der Versicherungswirtschaft oder innerhalb eines erststelligen Grundschuldgleichrangrahmens nach Auswertung eines Wertgutachtens über den haftenden Betriebsgrundbesitz.

→ **Wertgutachten / Beleihungswert:**

Der Beleihungswert (Werthaltigkeit der Grundschulden) wird auf der Grundlage eines Sachverständigengutachtens (Beleihungswertgutachten) unter Berücksichtigung eines adäquaten Sicherheitsabschlages ermittelt.

Anstelle eines Zeitwertgutachtens können der Einfachheit halber die vom Wirtschaftsprüfer bestätigten modifizierten Nettobuchwerte (Buchwerte + degressive AfA/.lineare AfA, evtl. unter Berücksichtigung steuerlicher Anhaltewerte) verwendet werden.

Soweit die Voraussetzung an die dinglichen Sicherheiten in Art. 176 Abs. 5 i. V. m. Art. 214 Delegierte Verordnung 2015/35 vorliegen, führt dies zu einer Reduzierung der Eigenmittelanforderungen in der Standardformel Solvency II für die besicherten Schuldscheindarlehen.

2.6.3 Weitere Sicherheiten

Sofern dingliche Sicherheiten nicht oder nicht ausreichend gestellt werden können, kommen nachstehende Ersatzsicherheiten in Betracht:

- **Bankbürgschaften** von Kreditinstituten mit Sitz in einem Staat des EWR, die der Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV, 2013/36/EU) unterliegen;
- **Öffentliche Bürgschaften** von Bund, Ländern, Gemeinden und Gemeindeverbänden mit Ausnahme von sonstigen inländischen Körperschaften und Anstalten öffentlichen Rechts;
- **Wertpapiersicherheiten**, sofern diese unmittelbar dem Sicherungsvermögen eines Versicherungsunternehmens zugeführt werden können, wobei dieses vorsichtige Beleihungsgrenzen zu beachten hat.

Bei Darlehen an Anstalten oder Körperschaften des öffentlichen Rechts können als weitere Ersatzsicherheit in Betracht kommen:

- eine gesetzliche Haftungsübernahme in Form einer Gewährträgerhaftung oder Anstaltslast durch Bund, Länder, Gemeinden und Gemeindeverbänden oder
- ein vergleichbarer Gewährträgermechanismus mit Haftungsdurchgriff.

Eine entsprechende Anwendung gilt für die öffentlich-rechtlichen Einrichtungen lokaler Gebietskörperschaften aus den Mitgliedstaaten der EU.

3 Bedingungswerk

Vorbemerkung und Hinweise zum nachfolgenden Musterdarlehensvertrag

Der Mustervertrag ist ein Beispiel für ein Schuldscheindarlehen. Er dient zur Orientierung und ist hinsichtlich seines Regelungsinhalts und der inhaltlichen Textform sowie der Gestaltung bzw. des Formats nicht zwingend. Im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Freiheit können die Versicherer vielmehr frei und eigenständig über den Inhalt ihrer Schuldscheindarlehens-Verträge entscheiden. Dies schließt insbesondere die Vereinbarung von Finanzkennzahlen sowie Ratingklauseln verbunden mit Zinsanpassungen oder Kündigungsmöglichkeiten im Schuldscheindarlehens-Vertrag ein.

Soweit im Mustervertrag Textpassagen in eckigen Klammern enthalten sind, handelt es sich um alternative Regelungen zum Vertragstext ohne Klammern.

Für die Vollständigkeit und rechtliche Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit der vertraglichen Einzelregelungen und des Schuldscheindarlehens-Vertrages insgesamt wird keine Haftung übernommen. Vor Verwendung des Mustervertrages oder einzelner Regelungen des Mustervertrages hat der Verwender vielmehr die Vollständigkeit und rechtliche Wirksamkeit sowie Durchsetzbarkeit eigenverantwortlich zu prüfen.

3.1 Darlehensvertrag über ein Schuldscheindarlehen mit Negativerklärung

Die

.....

- Darlehensgeberin -

gewährt der

.....

- Darlehensnehmerin -

ein Darlehen („Schuldscheindarlehen“) in Höhe von

Euro

(in Worten: Euro

§ 1 Verwendungszweck

- (1) Das Darlehen dient im Wesentlichen der allgemeinen Unternehmensfinanzierung und Refinanzierungszwecken.
- (2) Das Darlehen dient der Darlehensgeberin als Anlage für das Sicherungsvermögen.

§ 2 Definitionen

Für die Zwecke dieses Darlehens werden die folgenden Begriffe definiert:

Der Begriff „**Darlehensgeberin**“ schließt alle Rechtsnachfolger oder Übertragungsempfänger gemäß diesem Darlehensvertrag ein.

„**Finanzverbindlichkeiten**“ bezeichnen (ohne Doppelberücksichtigung) jede gegenwärtige oder künftige, bestehende oder bedingte Verpflichtung zur Zahlung oder Rückzahlung von Geldern einer natürlichen oder juristischen Person für oder in Bezug auf:

- a) Verbindlichkeiten aus der Aufnahme von Schuldscheindarlehen, Darlehen und Krediten;
- b) Verbindlichkeiten aus Akzept-, Wechseldiskont- oder Avalkrediten;
- c) Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, Anleihen, Commercial Papers oder auf andere Weise verbrieften Schuldtiteln;
- d) Verbindlichkeiten aus Freistellungsverpflichtungen unter durch Banken oder andere Finanzinstitute übernommenen Bürgschaften, Garantien, Letters of Credit und anderen Haftungsübernahmen für Finanzverbindlichkeiten Dritter (mit Ausnahme von Lastschriftobligen),
- e) Verbindlichkeiten in Bezug auf Swaps oder Derivate, die der Absicherung gegen Zinsschwankungen oder Wechselkursschwankungen dienen und
- f) Verbindlichkeiten aus der Haftung für eine Garantie oder aus einer anderen Haftungsübernahme für eine der unter vorstehend lit. (a) bis (e) genannten Verbindlichkeiten.

„**Geschäftstag**“ ist jeder TARGET-Geschäftstag, an dem das Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET2-System) die betreffenden Zahlungen abwickelt sowie jeder Tag, an dem Banken in [•] für den allgemeinen Geschäftsverkehr geöffnet sind.

„TARGET2“ bezeichnet das europäische Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System 2), das eine einheitliche gemeinsame Plattform nutzt und am 19. November 2007 in Betrieb genommen wurde.

„Konzern“ / „Teilkonzern“ bezeichnet die Einheit, in der die Darlehensnehmerin [konsolidiert / teilkonsolidiert] wird.

„Tochtergesellschaft“ bezeichnet eine (unmittelbare oder mittelbare) Tochtergesellschaft der Darlehensnehmerin, (a) die die Darlehensnehmerin direkt oder indirekt kontrolliert, (b) an der die Darlehensnehmerin mittelbar oder unmittelbar die Mehrheit der Anteile hält oder (c) bei welcher die Darlehensnehmerin mittelbar oder unmittelbar die Mehrheit der Stimmrechte ausüben kann.

„Wesentliche Tochtergesellschaft“ ist zu jeder Zeit eine Tochtergesellschaft der Darlehensnehmerin,

- a) deren Bilanzsumme zu jeder Zeit mindestens [\bullet] % der Bilanzsumme des [Konzerns / Teilkonzerns] / der Darlehensnehmerin / der mithaftenden Gesellschaft in diesem Zeitpunkt entspricht oder
- b) deren EBIT zum [Konzern- / Teilkonzern-]EBIT zu jeder Zeit mindestens [x %] beiträgt oder
- c) auf die die gesamten oder im Wesentlichen die gesamten Vermögenswerte und Verpflichtungen einer konsolidierten Gesellschaft übertragen wurden, die vor einer solchen Übertragung eine solche war.

§ 3 Zinsen

- (1) Das Darlehen wird ab dem Auszahlungstermin mit [\bullet] % jährlich verzinst. Die Zinsen sind [vierteljährlich / halbjährlich / jährlich] nachträglich am [\bullet] [und am [\bullet]] eines jeden Jahres (jeweils ein Zinstermin) zahlbar.
- (2) Der erste Zinszahlungstermin ist der [\bullet] und der letzte Zinszahlungstermin ist der [\bullet], jedoch mit der Maßgabe, dass, sofern ein Zinszahlungstermin kein Geschäftstag ist, die Zahlung am darauffolgenden Geschäftstag fällig ist. Die Verzinsung beginnt ab dem Auszahlungstermin oder ggf. einem Zinszahlungstermin (jeweils einschließlich) und läuft bis zum nächstfolgenden Zinszahlungstermin (ausschließlich) (jeweils eine „Zinsperiode“). Die Zinsen werden auf der Basis act / act (ICMA-Regel 251) berechnet.

- (3) Der Zinssatz erhöht sich in Abhängigkeit vom Verhältnis Net Debt zu EBITDA wie folgt: Ist das Verhältnis Net Debt zu EBITDA gem. letztem Jahresabschluss der [Darlehensnehmerin / des Konzerns / Teilkonzerns] größer als [•] wird der Zinssatz um [•] %-Punkte p.a. erhöht und beträgt dann [•] % p.a. (der „Erhöhte Zinssatz“). Der Erhöhte Zinssatz gilt solange, bis der Wert, der vor der Erhöhung einzuhalten war, wieder eingehalten wird. [Der Zinssatz erhöht sich in Abhängigkeit vom Langfrist-rating der Darlehensnehmerin wie folgt: Sinkt das Langfrist-rating von Investment Grade [•] auf [•] oder niedriger, wird der Zinssatz um [•] %-Punkte p.a. erhöht und beträgt dann [•] % p.a. (der „Erhöhte Zinssatz“). Der Erhöhte Zinssatz gilt solange, bis das Langfrist-rating der Darlehensnehmerin von einer von EIOPA / BaFin anerkannten Ratingagentur wieder als Investment Grade oder besser festgestellt wird.]
- (4) Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich, die Einhaltung der Kennzahl gemäß Absatz 3 von mindestens einem Geschäftsführer (einem Vorstand) der Darlehensnehmerin spätestens 120 Tage nach Abschluss eines Geschäftsjahres zu bestätigen.

§ 4 Auszahlung

Das Darlehen wird am [•] (Auszahlungstermin) ausgezahlt. Voraussetzung für die Auszahlung des Darlehens ist, dass

- (1) die Darlehensnehmerin der Darlehensgeberin spätestens [•] Geschäftstage vor dem Auszahlungstermin auf eigene Kosten alle Dokumente zur Verfügung stellt, die für die Prüfung der rechtswirksamen Unterzeichnung dieses Darlehens durch die Darlehensnehmerin notwendig sind. Hierzu zählen mindestens
- a) ein Auszug aus dem elektronischen Handelsregister über die Eintragung der Darlehensnehmerin sowie die Satzung in der aktuellen Version;
 - b) ein Nachweis über die Vertretungsberechtigung und Identität der Personen, die den Darlehensvertrag unterzeichnen;
 - c) eine Kopie der erforderlichen Aufsichtsratsbeschlüsse für die Mittelaufnahme (Mittelaufnahmebeschluss);
- (2) die in § 9 genannten Zusicherungen am Auszahlungstermin zutreffend sind,
- (3) kein Ereignis eingetreten ist oder eintreten droht, das die Gläubiger sofort oder nach Ablauf einer Frist und / oder der Abgabe einer Mahnung zu einer Kündigung dieses Schuldscheindarlehensvertrages berechtigt,
- (4) die Darlehensnehmerin zusichert, dass sie in allen Angelegenheiten, die mit dem Darlehen im Zusammenhang stehen, auf eigene Rechnung und nicht für eine ande-

re Person als wirtschaftlich Berechtigter im Sinn des § 1 Absatz 6 Geldwäschegesetz handelt. Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich, alle Dokumente und Informationen zur Verfügung zu stellen, die die Darlehensgeberin zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten als zweckdienlich und notwendig erachtet,

- (5) die Darlehensgeberin alle weiteren Dokumente, Gutachten oder Zusicherungen, die sie in Verbindung mit dem Abschluss und der Durchführung des Darlehens oder dessen Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit für erforderlich und wünschenswert erachtet, erhalten hat (falls sie dies der Darlehensnehmerin entsprechend mitgeteilt hat) und
- (6) die von den Vertragsparteien rechtsverbindlich unterzeichnete Vertragsurkunde vorliegt.

§ 5 Laufzeit und Tilgung

Das Darlehen hat eine Laufzeit von [•] Jahren und wird am [•] (der Endfälligkeitstag) zum Nennbetrag zurückgezahlt.

§ 6 Zahlungen, Zahlstelle

- (1) Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich unwiderruflich, bei Fälligkeit alle Tilgungs- oder Zinszahlungen, die gemäß diesem Schuldscheindarlehen geschuldet werden, in [Euro] zu zahlen.
- (2) Alle Kapital- und Zinszahlungen, die gemäß diesem Schuldscheindarlehen zahlbar sind, sind am jeweiligen Fälligkeitstermin an die Zahlstelle für Rechnung der Darlehensgeberin (unbeschadet der Bestimmungen des § 7 Steuern) in voller Höhe ohne Abzug oder Einbehalt und ohne jegliche Belastung auf das Konto der Zahlstelle bei einer Bank in der Bundesrepublik Deutschland zu zahlen, das die Zahlstelle der Darlehensnehmerin jeweils schriftlich benennt. Erfüllungswirkung gegenüber der Darlehensgeberin tritt erst ein, wenn die betreffende Zahlung auf dem Konto der Darlehensgeberin gutgeschrieben wurde.
- (3) Zahlungen der Darlehensnehmerin werden auf die fälligen Beträge in der in § 367 Abs. 1 BGB bezeichneten Reihenfolge verrechnet.
- (4) Wenn eine Zahlung aus dem Darlehensvertrag an einem Tag fällig wird, der kein Geschäftstag ist, so ist die jeweilige Zahlung am unmittelbar folgenden Geschäftstag zu bewirken.
- (5) Werden irgendwelche nach diesem Schuldscheindarlehen zahlbaren Beträge bei Fälligkeit nicht gezahlt, tritt unabhängig von einer Mahnung Verzug ein. In diesem

Fall wird der fällige Betrag, mit Ausnahme von Zinszahlungen, mit den gesetzlichen Verzugszinsen verzinst, es sei denn, der fällige Betrag wäre gem. § 3 dieses Darlehensvertrages zu einem höheren Zinssatz als dem gesetzlichen Verzugszinssatz zu verzinsen. In diesem Fall findet der gem. § 3 dieses Darlehensvertrages festgelegte Zinssatz Anwendung.

- (6) Sofern die Zinsen bei Fälligkeit nicht oder nicht vollständig gezahlt werden, hat die Darlehensnehmerin der Darlehensgeberin den durch den Verzug entstehenden Schaden zu ersetzen.

§ 7 Steuern

- (1) Die Zahlung aller unter diesem Darlehen geschuldeten Beträge erfolgt ohne irgendwelchen Einbehalt oder Abzug von oder wegen gegenwärtiger oder zukünftiger Steuern oder sonstiger Abgaben gleich welcher Art, die durch oder für die Bundesrepublik Deutschland oder irgendeine dort zur Steuererhebung ermächtigte Stelle auferlegt, erhoben oder eingezogen werden (zusammen „**Quellensteuer**“), es sei denn, ein solcher Einbehalt oder Abzug von oder wegen Steuern oder Abgaben ist gesetzlich vorgeschrieben. In diesem Fall ist die Darlehensnehmerin verpflichtet, diejenigen zusätzlichen Beträge zu zahlen, die erforderlich sind, damit die Darlehensgeberin dieselben Beträge erhält, die sie ohne einen solchen Abzug oder Einbehalt erhalten hätte (die „**sonstigen Beträge**“).

Sonstige Beträge sind von der Darlehensnehmerin nur zu leisten, wenn Quellensteuern bei Leistungen an die Darlehensgeberin einzubehalten und diese bei der Darlehensgeberin nicht auf deren inländische Steuerschuld anrechenbar wären. Die Darlehensnehmerin wird die Darlehensgeberin (über die Zahlstelle) unverzüglich benachrichtigen, wenn sie zu irgendeiner Zeit gesetzlich verpflichtet ist, von aufgrund dieses Vertrags fälligen Zahlungen Abzüge oder Einbehalte vorzunehmen oder wenn sich die Sätze oder die Berechnungsmethode solcher Abzüge oder Einbehalte ändern.

- (2) Falls der Darlehensgeberin Umstände bekannt werden, die zu einer Erhöhungspflicht im oben beschriebenen Sinne für die Darlehensnehmerin führen würden, wird – ohne dass die oben beschriebene Erhöhungspflicht in irgendeiner Weise eingeschränkt würde – die jeweilige Darlehensgeberin unverzüglich die Darlehensnehmerin hierüber informieren. Die jeweilige Darlehensgeberin wird dann in Absprache mit der Darlehensnehmerin solche ihr zumutbaren Schritte unternehmen, die es erlauben, die Wirkungen der genannten Umstände zu vermeiden oder zu vermindern.
- (3) Falls (i) in Folge einer am oder nach dem Datum dieses Darlehensvertrages wirksam werdenden Änderung oder Ergänzung der in der Bundesrepublik Deutschland geltenden Rechtsvorschriften Quellensteuern auf die Zahlung von Kapital oder Zinsen hinsichtlich des Darlehens anfallen (und dies trotz des Einsatzes aller angemessenen Mittel durch die Darlehensnehmerin nicht vermieden werden kann) und (ii) die

Darlehensnehmerin daher gemäß § 7 Abs. 1 dieses Schuldscheindarlehens verpflichtet ist, zusätzliche Zahlungen zu leisten, ist die Darlehensnehmerin berechtigt, das Darlehen zum Nennbetrag (zuzüglich aufgelaufener Zinsen) unter Einhaltung einer Frist von mindestens 30 Tagen vorzeitig zurückzuzahlen.

Der Eintritt der unter (i) genannten Umstände ist von der Darlehensnehmerin unter Vorlage des Gutachtens einer unabhängigen renommierten Rechtsanwaltskanzlei und / oder Steuerberatungskanzlei zu belegen. [Die Darlehensnehmerin hat der Darlehensgeberin die Verluste, Schäden und Kosten zu ersetzen, die dieser aus der vorzeitigen Rückzahlung entstehen (Vorfälligkeitsentschädigung).]

§ 8 Erhöhte Kosten

Falls aufgrund einer nach dem Datum dieses Schuldscheindarlehens erfolgenden Einführung oder Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder einer Änderung der Anwendung oder Auslegung eines Gesetzes oder einer sonstigen Vorschrift durch eine zuständige Behörde oder des Einhaltens eines Gesetzes oder einer sonstigen Vorschrift (mit Ausnahme solcher Gesetze oder Vorschriften, die am Datum dieses Schuldscheindarlehens in Kraft waren und von der Darlehensgeberin zum Datum dieses Schuldscheindarlehens nicht eingehalten wurden) (i) sich die Kosten der [einer] Darlehensgeberin für die Gewährung oder Fortführung des Darlehens wesentlich erhöhen oder (ii) sich die Erträge aus dem Schuldscheindarlehen oder sich die Rentabilität des Darlehens in Relation zum Eigenkapital der jeweiligen Darlehensgeberin vermindern, [wird die Darlehensnehmerin der Darlehensgeberin die nachgewiesenen zusätzlichen Kosten, die für die jeweilige Zinsperiode entstanden sind, am nächstfolgenden Zinszahlungstermin ersetzen.

Falls die Darlehensnehmerin gemäß § 8 dieses Schuldscheindarlehens verpflichtet ist, zusätzliche Kosten zu ersetzen, ist die Darlehensnehmerin berechtigt, das Darlehen zum dann ausstehenden Betrag (zuzüglich aufgelaufener Zinsen) unter Einhaltung einer Frist von mindestens 30 Tagen vorzeitig zurückzuzahlen. Die Darlehensnehmerin hat der Darlehensgeberin die Verluste, Schäden und Kosten zu ersetzen, die dieser aus der vorzeitigen Rückzahlung entstehen (Vorfälligkeitsentschädigung).] werden die betroffene Darlehensgeberin und die Darlehensnehmerin mit dem Ziel in Verhandlungen treten, eine für beide Parteien akzeptable Lösung zu finden.

§ 9 Gleichrangigkeit, Zusicherungen, Negativerklärung mit Finanzrelationen / Rating

A. Negativerklärung

- (1) Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich und wird für ihre wesentlichen Tochtergesellschaften sicherstellen, dass (i) das Darlehen im gleichen Rang zu allen anderen unbesicherten, nicht nachrangigen Finanzverbindlichkeiten der Darlehensnehmerin

steht, mit Ausnahme solcher Verbindlichkeiten, deren vorrangige Bedienung sich aus zwingenden gesetzlichen Bestimmungen ergibt, und (ii) sie zukünftig während der Laufzeit des Darlehens und bis zu seiner vollständigen Rückzahlung keine anderen Verbindlichkeiten der Darlehensnehmerin in Form von Finanzverbindlichkeiten durch neue Belastung ihres Vermögens oder die Revaluierung von Sicherheiten besichern wird, ohne gleichzeitig die Darlehensgeberin im gleichen Rang an solchen Sicherheiten teilnehmen zu lassen oder für die Darlehensgeberin eine andere Sicherheit zu bestellen, die von den externen Wirtschaftsprüfern der Darlehensnehmerin als gleichwertig bestätigt wird.

- (2) Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich und wird für ihre wesentlichen Tochtergesellschaften sicherstellen, während der Laufzeit des Darlehens wesentliche Werte des Anlagevermögens ohne vorherige Zustimmung der Darlehensgeberin
 - a) nicht zu veräußern, es sei denn, dass dadurch das haftende Vermögen nicht geschmälert und die Ertragskraft des Unternehmens nicht beeinträchtigt werden;
 - b) nicht zu belasten, es sei denn, dass die Belastung auch zugunsten der Darlehensgeberin zu gleichen Rechten mit den anderen Belastungen erfolgt (Gleichrangrahmen) und die Belastungen [•] % des Beleihungswerts des haftenden betrieblichen Sachanlagevermögens (Grundstücke, ähnliche Rechte, Bauten, technische Anlagen und Maschinen) nicht übersteigen; der Beleihungswert und die Beleihungsgrenze werden nach den Wertermittlungsgrundsätzen der Versicherungswirtschaft errechnet;
 - c) dem Zugriff der Gläubiger auch nicht auf andere Weise zu entziehen.
- (3) Von dem Belastungs- und Verfügungsverbot sind ausgenommen:
 - a) Belastungen und Veräußerungen, deren (Netto-)Buchwert insgesamt [•] % der konsolidierten Bilanzsumme abzüglich Geschäfts- und Firmenwert während der Laufzeit des Darlehens nicht übersteigt oder deren besicherte Verschuldung einschließlich Tochtergesellschaften [•] % der gesamten Finanzverschuldung nicht übersteigt (sog. Schwellenwert);
 - b) Belastungen, die mit vorheriger Zustimmung der Darlehensgeberin begründet wurden oder fortbestehen;
 - c) die im normalen Geschäftsbetrieb üblichen AGB-Pfandrechte.

B. Finanzrelationen / Rating

Option 1: Finanzrelationen

(1) Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich, während der Laufzeit dieses Darlehens jeweils (mindestens) eine Kennzahl aus 3 von den 5 nachstehend aufgeführten Kennzahlenblöcken (Standardwerte als numerische Sollwerte der Kernkennzahlen) einzuhalten. Dabei wird der Jahresabschluss [auf Basis des Konzerns / Teilkonzerns] der Darlehensnehmerin zugrunde gelegt:

Block I: Kennzahlen zum Zinsdeckungsgrad

- a) EBIT Interest Coverage
- b) EBITDA Interest Coverage

Block II: Kennzahlen zur Verschuldung

- a) Total Debt / EBITDA
- b) Net Debt / EBITDA

Block III: Kennzahlen zur Kapitalstruktur

- a) Risk Bearing Capital
- b) Total Debt / Capital

Block IV: Kennzahlen zur Rentabilität

- a) Funds from Operations / Total Debt
- b) Funds from Operations / Net Debt

Block V: Kennzahlen zum Kapitalfluss

- a) Free Cash Flow / Total Debt
- b) Retained Cash Flow / Net Debt

Die Kennzahlen sind bei Abschluss des Darlehens eingehalten, soweit eine der beiden Kennzahlen in drei der fünf aufgeführten Kennzahlenblöcke im Durchschnitt die Vorgaben für Kategorie 3 (Durchschnitt: 3,33) erfüllt (Anlage [•]: Bandbreiten / Bonitätsstufen der Finanzkennzahlen). Dabei kann eine Kennzahl eines Blocks auch in Kategorie 4 fallen (jedoch nicht in Kategorie 5), solange der Durchschnitt der Kennzahlen entsprechend besser ist.

(2) Die Berechnung und die Definition der vorstehenden Kernkennzahlen sind der vom Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft herausgegebenen maßgebenden Broschüre „Unverbindliche Orientierungshilfe für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften unter Solvency II“ vom [•] zu entnehmen.

- (3) Über wesentlichen Änderungen der Bilanzierungsmethoden oder des Konsolidierungskreises, welche Auswirkungen für die Ermittlung der Finanzrelationen haben, wird die Darlehensnehmerin die Darlehensgeberin informieren und ihre jeweiligen Wirtschaftsprüfer veranlassen, eine Beschreibung der Änderungen zur Verfügung zu stellen. Die Darlehensnehmerin und die Darlehensgeberin werden sich über ggf. erforderliche Anpassungen der Ermittlung der Finanzrelationen verständigen.

Sollte es innerhalb von einhundertzwanzig (120) Kalendertagen nach Übermittlung des nach den neuen Bilanzierungsmethoden gestalteten (Konzern-)Abschlusses der Darlehensnehmerin an die Darlehensgeberin nicht zu einer einverständlichen Anpassung der Finanzrelationen kommen, wird die Darlehensnehmerin neben dem nach den neuen Bilanzierungsmethoden oder auf der Grundlage des geänderten Konsolidierungskreises angefertigten (Konzern-)Abschlusses weiterhin einen vom Wirtschaftsprüfer der Darlehensnehmerin erstellten und vom Vorstand der Darlehensnehmerin unterzeichneten Pro-forma-Abschluss auf Basis der / des bisherigen Bilanzierungsmethoden / Konsolidierungskreises für die Ermittlung der Finanzrelationen vorlegen.

Option 2: Rating

Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich, während der Darlehenslaufzeit jederzeit ein Langfrustrating von einer nach [EIOPA / BaFin] anerkannten Ratingagentur vorzuweisen, wobei das Rating nicht schlechter als BBB- bzw. Baa3 oder äquivalent sein darf.

C. Einhaltung der Finanzrelationen / des Ratings

Option 1: Feststellung der Einhaltung der Finanzrelationen

Die Einhaltung der Finanzrelationen muss von mindestens einem Geschäftsführer [einem Vorstand] der Darlehensnehmerin spätestens 120 Tage nach Abschluss des jeweiligen Geschäftsjahres bestätigt werden. Die Berechnungsgrundlagen der einzelnen Relationen müssen aus der Bestätigung ersichtlich sein. Soweit sich bei Überprüfung des Jahresabschlusses durch die Darlehensgeberin Zweifel an der Einhaltung der Finanzrelationen ergeben, ist die Darlehensnehmerin verpflichtet, den Nachweis der Einhaltung durch einen Wirtschaftsprüfer führen zu lassen.

Option 2: Feststellung der Einhaltung des Ratings

Die Einhaltung des Langfrustratings wird der Darlehensgeberin mindestens jährlich, jedoch spätestens [•] Tage nach seiner Veröffentlichung, durch Vorlage des Ratingberichts nachgewiesen. Die Darlehensnehmerin informiert die Darlehensgeberin darüber hinaus unverzüglich über jede Ratingaktion (Ratingänderung, Änderung des Ausblicks oder Ratingrücknahme).

§ 10 Kündigung

- (1) Ein ordentliches Kündigungsrecht ist sowohl für die Darlehensgeberin als auch für die Darlehensnehmerin – soweit gesetzlich zulässig – ausgeschlossen. Die Darlehensgeberin ist – bei mehreren auch jede für sich – berechtigt, den Darlehensvertrag fristlos zu kündigen und die sofortige Rückzahlung der jeweiligen Darlehensforderung sowie der Zinsen und aller Nebenforderungen zu verlangen (außerordentliches Kündigungsrecht), wenn
- a) die Darlehensnehmerin Zinsen und Kapital nicht am Fälligkeitstag zahlt, es sei denn, die Nichtzahlung beruht auf technischen oder sonstigen administrativen Gründen außerhalb der Kontrolle der Darlehensnehmerin und die Zahlung wird innerhalb von fünf (5) Geschäftstagen nachgeholt;
 - b) die Darlehensnehmerin oder eine ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften zahlungsunfähig ist oder einräumt, zahlungsunfähig zu sein, ihre Zahlungen einstellt oder aufgrund von tatsächlichen oder erwarteten finanziellen Schwierigkeiten Verhandlungen mit einem oder mehreren ihrer Gläubiger im Hinblick auf eine generelle Neuordnung oder Umschuldung ihrer Verbindlichkeiten beginnt oder eine allgemeine Vermögensübertragung oder einen Vergleich zugunsten ihrer Gläubiger vornimmt bzw. abschließt;
 - c) Zwangsvollstreckungsmaßnahmen, Beschlagnahmen, Pfändungen oder ähnliche Maßnahmen in wesentliche Teile von mehr als 0,1 % der Bilanzsumme der Darlehensnehmerin oder einer wesentlichen Tochtergesellschaft erfolgen
 - d) über das Vermögen der Darlehensnehmerin das Insolvenzverfahren oder ein ähnliches Verfahren eröffnet wird oder die Darlehensnehmerin die Eröffnung eines dieser Verfahren beantragt oder einen außergerichtlichen Schuldenbereinigungsplan oder Vergleich zur Abwendung dieser Verfahren anbietet;
 - e) (i) eine Finanzverbindlichkeit der Darlehensnehmerin oder einer ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften vorzeitig fällig gestellt wird oder werden kann oder auf andere Weise vor ihrer eigentlich bestimmten Fälligkeit aufgrund eines wie auch immer bezeichneten Kündigungsgrundes vorzeitig fällig wird oder (ii) eine Finanzierungszusage zugunsten der Darlehensnehmerin oder einer ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften durch einen Gläubiger der Darlehensnehmerin oder einer ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften aufgrund eines wie auch immer bezeichneten Kündigungsgrundes widerrufen oder ausgesetzt wird (Cross Default) oder werden kann;
 - f) die Darlehensnehmerin (i) in ein anderes Unternehmen eingegliedert wird, oder (ii) einen Unternehmensvertrag abschließt, kündigt oder in sonstiger Weise aufhebt oder (iii) einen während der Laufzeit des Darlehens auslaufenden Unter-

- nehmensvertrag nicht verlängert oder (iv) durch Umwandlung aufgelöst wird, sofern durch diese Vorgänge (i) bis (iv) eine Bonitätsverschlechterung nach vernünftiger und sachgerechter Einschätzung der Darlehensgeberin gegeben ist;
- g) die Darlehensnehmerin oder eine ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften (i) ihre Geschäftstätigkeit ganz oder im Wesentlichen einstellt oder dies ankündigt oder (ii) ihren Geschäftsbetrieb im Wesentlichen nicht mehr in der bisherigen Form weiterführt oder (iii) einen wesentlichen Teil ihres Geschäftsbetriebs oder ihres Vermögens veräußert oder auf sonstige Weise einem Dritten überträgt oder (iv) wesentliche Vermögensgegenstände des Anlagevermögens mit einem Mindestwert von [•] % der Bilanzsumme der Darlehensnehmerin (ermittelt auf der Grundlage des jeweils letzten vorgelegten Jahresabschlusses) veräußert oder auf sonstige Weise einem Dritten überträgt;
 - h) die Darlehensnehmerin oder eine ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften in Liquidation eintritt;
 - i) die Darlehensnehmerin einen Unternehmensvertrag abschließt, kündigt oder in sonstiger Weise aufhebt, der eine Beherrschung, Gewinnabführung, Teilgewinnabführung, Gewinngemeinschaft, Betriebspacht oder Betriebsüberlassung zum Gegenstand hat
 - j) die Darlehensnehmerin eine der Verpflichtungen in § 9 nicht einhält;
 - k) eine (auch nur nach Stimmrechten) bestehende Mehrheitsbeteiligung an der Darlehensnehmerin veräußert oder beendet oder eine neue begründet wird;
 - l) die Darlehensnehmerin eine sonstige Verpflichtung aus diesem Darlehensvertrag nicht innerhalb eines Monats nach schriftlicher Mahnung erfüllt;
 - m) die Tatbestände der Buchstaben b) bis k) bei einem Bürgen, Garanten oder sonst Mithaftenden eintreten;
 - n) sich wesentliche Unrichtigkeiten in den Angaben der Darlehensnehmerin oder in den von ihr beigebrachten Unterlagen herausstellen;
 - o) eine wesentliche Verschlechterung der finanziellen Lage der Darlehensnehmerin im Verhältnis zum Jahresabschluss [zum letzten aktuellen Jahresabschluss] eintritt oder einzutreten droht und nach vernünftiger und sachgerechter Einschätzung der Darlehensgeberin wesentliche Auswirkungen auf die finanzielle Lage oder das Geschäft der Darlehensnehmerin oder des Konzerns insgesamt hat oder haben könnte oder die ordnungsgemäße Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen der Darlehensnehmerin gefährdet oder gefährden könnte.

- (2) Kündigungen sind durch Einschreibebrief zu erklären.
- (3) Sollte das Darlehen ganz oder teilweise vorzeitig aus den in § 10 (1) genannten Gründen gekündigt werden, ist die Darlehensnehmerin der Darlehensgeberin zur Erstattung der Verluste, Schäden und Kosten verpflichtet, die ihr aus der vorzeitigen Rückzahlung entstehen (Vorfälligkeitsschaden). Maßgeblich ist der tatsächliche Schaden der Darlehensgeberin, der sich u. a. aus der Anlage zu den aktuellen Kapitalmarktbedingungen errechnet. Die Berechnung der Vorfälligkeitsentschädigung richtet sich nach dem ausstehenden Kapital und nach dem Wiederanlagezins für die Restlaufzeit unter Einschluss des Zinsaufschlags (Marge) des ausstehenden Darlehensbetrages.

§ 11 Aufrechnungsverbot

Die Darlehensnehmerin verzichtet gegenüber der Darlehensgeberin uneingeschränkt hinsichtlich der Darlehensforderungen auf jede Aufrechnung sowie die Ausübung von Zurückbehaltungsrechten, Pfandrechten und anderen Rechten, solange und soweit das Darlehen zum Sicherungsvermögen im Sinne des § 125 VAG gehört oder in sonstiger Weise den Regelungen der §§ 124 und 215 VAG unterliegt.

§ 12 Berichtspflicht

- (1) Die Darlehensnehmerin wird die Darlehensgeberin jährlich unaufgefordert und unverzüglich, in jedem Fall innerhalb von 120 Tagen nach Abschluss des Geschäftsjahres, über den Stand und die Entwicklung ihres Unternehmens [und / bzw.] [Konzerns / Teilkonzerns] durch Vorlage ihrer testierten Jahresabschlüsse (inkl. Anhang mit Lagebericht sowie Cash Flow-Berechnung) unterrichten.

Ebenso wird sie sobald wie möglich, spätestens jedoch 60 Tage nach Abschluss ihres jeweiligen Geschäftshalbjahres, Kopien ihrer Halbjahresergebnisrechnung der Darlehensgeberin übermitteln. Daneben ist die Darlehensnehmerin – soweit gesetzlich zulässig – auf Verlangen der Darlehensgeberin zur Vorlage von Unterlagen sowie zu Auskünften, die die Darlehensgeberin zur Erfüllung gesetzlicher Anforderungen benötigt, verpflichtet. Die Berichte werden in deutscher [und englischer] Sprache vorgelegt.

- (2) Die Darlehensnehmerin unterrichtet die Darlehensgeberin schriftlich vorab über
- a) künftige Kreditaufnahmen / -ausreichungen ab einem Volumen von EUR [•], hiervon ausgeschlossen sind interne Darlehensaufnahmen (intercompany-loans);
 - b) die Akquisition und Gründung einer wesentlichen Gesellschaft durch die Gruppe;

- c) Veräußerung wesentlicher Vermögensgegenstände; ausgenommen sind Veräußerungen (i) im gewöhnlichen Geschäftsgang, (ii) bis zu einer Höhe von EUR [•], (iii) innerhalb des [Konzerns / Teilkonzerns] bis zu einer Höhe von EUR [•], (iv) Verfügungen über Vermögenswerte im Austausch für andere Vermögensgegenstände, die im Hinblick auf Art, Wert und Qualität vergleichbar oder hochwertiger sind (Ersatzinvestitionen), (v) Verfügungen über Vermögenswerte, die von Konzernunternehmen der Darlehensnehmerin hergestellt wurden (aktivierete Eigenleistungen) und Teil des Anlagevermögens der Darlehensnehmerin oder wesentlicher Tochtergesellschaften sind
- d) alle Geschäftsvorfälle, die die Vermögens-, Liquiditäts- und Ertragslage der Darlehensnehmerin wesentlich negativ berühren können oder die Darlehensgeberin zur außerordentlichen Kündigung berechtigt.

Unter „wesentlichen Vermögensteilen / -gegenständen“ sind in diesem Zusammenhang Vermögensteile mit einem Wert von jeweils [10] % der Bilanzsumme der Darlehensnehmerin des letzten Bilanzstichtages zu verstehen.

Unter „wesentliche Gesellschaft“ ist in diesem Zusammenhang eine Gesellschaft mit einer Bilanzsumme zu verstehen, die höher als [10] % der Bilanzsumme der Darlehensnehmerin des letzten Bilanzstichtages ist.

§ 13 Anwendbares Recht / Gerichtsstand und Kosten

- (1) Der Darlehensvertrag unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Nichtausschließlicher Gerichtsstand ist [•].
- (2) Soweit in diesem Darlehensvertrag nicht anderes bestimmt, trägt die Darlehensnehmerin sämtliche Kosten, Gebühren für Abschluss und Durchführung dieses Vertrages sowie gemäß § 7 sämtliche Steuern und Abgaben, die aus diesem Vertrag und seiner Durchführung jetzt oder zukünftig anfallen.

§ 14 Wirtschaftlich Berechtigter

Die Darlehensnehmerin versichert der Darlehensgeberin, dass sie die Darlehensmittel ausschließlich für ihre eigene Rechnung und nicht für eine andere natürliche oder juristische Person als wirtschaftlich Berechtigte im Sinne des Geldwäschegesetzes aufnimmt. Die Darlehensnehmerin verpflichtet sich, der Darlehensgeberin die zur Identifizierung und Abklärung des wirtschaftlich Berechtigten sowie zur Abklärung des PEP-Status (Politisch Exponierte Person = natürliche Person, die ein wichtiges öffentliches Amt

ausübt oder ausgeübt hat sowie ein unmittelbares Familienmitglied dieser Person oder ihr bekanntermaßen nahestehende Person. Die PEP-Eigenschaft erlischt ein Jahr nach Verlust des zuvor ausgeübten öffentlichen Amtes.) erforderlichen Informationen und Unterlagen zur Verfügung zu stellen und sich im Laufe der Geschäftsbeziehung ergebende Änderungen der Darlehensgeberin über die Zahlstelle unverzüglich anzuzeigen. Darüber hinaus verpflichtet sich die Darlehensnehmerin, der Darlehensgeberin auf deren Verlangen alle diejenigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen, welche die Darlehensgeberin zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen gemäß den rechtlichen Bestimmungen zur Bekämpfung von Geldwäsche benötigt.

§ 15 Vertragsänderungen

Änderungen dieses Vertrages sind für die Beteiligten nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich vereinbart werden. Dieses Schriftformerfordernis kann nur schriftlich abbedungen werden.

§ 16 Abtretung der Darlehensforderung

- (1) Die Abtretung der Darlehensforderung in einer Summe oder in Teilbeträgen von mindestens EUR [1.000.000,--] oder in höheren, jeweils durch EUR [500.000,--] teilbaren Teilbeträgen an eine oder mehrere Personen mit Sitz in der Europäischen Union ist jederzeit zulässig. Alle Abtretungen haben in schriftlicher Form zu erfolgen und sind der Darlehensnehmerin durch den entsprechenden Zedenten schriftlich anzuzeigen.
- (2) Die Darlehensnehmerin ist über Abtretungen nicht später als 10 Geschäftstage vor einem Zahlungstermin zu unterrichten. Anderenfalls ist die Darlehensnehmerin berechtigt, Zahlungen an dem entsprechenden Fälligkeitstag an den Zedenten mit schuldbefreiender Wirkung zu leisten.

§ 17 Teilnichtigkeit

Sofern einzelne Bestimmungen des Darlehensvertrages ganz oder teilweise rechtlich unwirksam oder nicht durchsetzbar oder nicht durchführbar sind oder werden, wird die Rechtswirksamkeit und Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen hiervon nicht berührt. Unwirksame oder nicht durchführbare Bestimmungen sollen im Wege der ergänzenden Vertragsauslegung durch den Sinn dieses Vertrages entsprechende Regelungen ersetzt werden.

§ 18 Vertragsausfertigungen

Alle Vertragsbeteiligten erhalten eine gleichlautende Ausfertigung des Darlehensvertrages. Zum Nachweis der Forderung bedarf es nicht der Vorlage.

_____, den _____

_____, den _____

(Darlehensnehmerin)

(Darlehensgeberin)

Anlage [•]: Tilgungsplan

Anlage [•]: Tilgungsplan

Anlage [•]: Bestehende Belastungen

Anlage [•]: Bandbreiten / Bonitätsstufen der Finanzkennzahlen

Die Bonität eines Unternehmens / Konzerns wird im Rahmen dieser Orientierung in fünf Kategorien unterteilt:

1. Unternehmen mit herausragender Bonität (besser als A+ Bonität)
2. Unternehmen mit sehr guter Bonität (zwischen A+ und A- Bonität)
3. Unternehmen mit guter Bonität (zwischen BBB+ und BBB- Bonität)
4. Unternehmen mit ausreichender Bonität (zwischen BB+ und BB Bonität)
5. Unternehmen mit geringer Bonität (schlechter als BB Bonität)

Bonität eines Unternehmens / Konzerns

			Bonität				
			Herausragend 1 >A+	Sehr gut 2 A+ - A-	Gut 3 BBB+ - BBB-	Ausreichend 4 BB+ - BB	Gering 5 <BB
Block I	Zinsdeckungsgrad	EBIT Interest Coverage	>7,5x	>5x - ≤7,5x	>2,75x - ≤5x	>1,5x - ≤2,75x	≤1,5x
		EBITDA Interest Coverage	>8,75x	>5,25x - ≤8,75x	>3x - ≤5,25x	>1,75x - ≤3x	≤1,75x
Block II	Verschuldung	Total Debt/EBITDA	≤1,5x	>1,5x - ≤2,75x	>2,75x - ≤3,75x	>3,75x - ≤5,5x	>5,5x
		Net Debt/EBITDA	≤1,0x	>1,0x - ≤2,25x	>2,25x - ≤3,0x	>3,0x - ≤4,5x	>4,5x
Block III	Kapitalstruktur	Risk Bearing Capital	>45%	>35% - ≤45%	>25% - ≤35%	>18% - ≤25%	≤18%
		Total Debt/Capital	≤25%	>25% - ≤35%	>35% - ≤50%	>50% - ≤70%	>70%
Block IV	Rentabilität	Funds From Operations/Total Debt	>35%	>25% - ≤35%	>15% - ≤25%	>10% - ≤15%	≤10%
		Funds From Operations/Net Debt	>40%	>30% - ≤40%	>20% - ≤30%	>15% - ≤20%	≤15%
Block V	Kapitalfluss	Free Cash Flow/Total Debt	>25%	>15% - ≤25%	>7,5% - ≤15%	>2,5% - ≤7,5%	≤2,5%
		Retained Cash Flow*/Net Debt	>47,5%	>35% - ≤47,5%	>25% - ≤35%	>14% - ≤25%	≤14%

* FFO ex Div

Quelle: GDV

Abkürzungsverzeichnis

a. F.	alte Fassung
AfA	Absetzung für Abnutzung
AnIV	Anlageverordnung
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
CF	Cash Flow – Kapitalfluss
CQS	Credit Quality Step – Kreditbonitätsstufen
CRA III	Credit Rating Agencies-Regulation III – Dritte Verordnung über Ratingagenturen 2013/462/EU
CRD IV	Capital Requirements Directive IV – Eigenkapitalrichtlinie 2013/36/EU
EBIT	Earnings before interest and taxes – Gewinn vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – Gewinn vor Abzug von Zinsen, Steuern, Abschreibungen für Sachanlagen sowie für immaterielle Vermögensgegenstände
ECAI	External Credit Assessment Institution – innerhalb der EU zur Bewertung bestimmter Risiken förmlich anerkannte Ratingagentur
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) – Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
EU	Europäische Union
EUR	Europäischer Wirtschaftsraum
FCF	Free Cash Flow – freie Cash Flow
FFO	Funds from Operations – operatives Ergebnis vor Abschreibungen
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
GKV	Gesamtkostenverfahren
HGB	Handelsgesetzbuch
ICMA	International Capital Market Association – Internationaler Branchenverband für Kapitalmarktteilnehmer
IFRS	International Financial Reporting Standards – internationale Rechnungslegungsvorschriften für Unternehmen
Int.	Interest – Zins
LoD	Level of Debt – Verschuldung
OCF	Operativer Cash Flow – operativer Zahlungsfluss
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development – Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
p. a.	per annum
PEP	politisch exponierte Person

PPP	Prudent Person Principle – Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht
RBC	Risk Bearing Capital – risikotragendes Kapital
RCF	Retained Cash Flow – einbehaltene Cash Flow
SCR	Solvency Capital Requirement – Solvenzkapitalanforderung
SSD	Schuldscheindarlehen
S&P	Standard & Poor's
TDC	Total Debt / Capital – Gesamtverschuldung / Kapital
UGB	Unternehmensgesetzbuch (Österreich)
UV	Umlaufvermögen
UKV	Umsatzkostenverfahren
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen

Ansprechpartner

Dr. Christian Kemter

Abteilung Kapitalanlagen

Tel. 030 / 20 20 - 54 42, Fax 030 / 20 20 - 64 42

c.kemter@gdv.de

Tim Ockenga

Leiter der Abteilung Kapitalanlagen

Tel. 030 / 20 20 - 54 40, Fax 030 / 20 20 - 64 40

t.ockenga@gdv.de

